

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Dasar

2.1.1. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembayaran yang berasal dari pendapatan atau laba perusahaan kepada pemegang saham, dalam bentuk kas atau saham. Dividen merupakan pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Istilah dividen biasanya mengacu kepada kas untuk membayar pendapatan atau laba yang diterima. Jika pembayaran dilakukan dari sumber selain dari laba ditahan saat ini atau akumulasi, biasanya digunakan istilah distribusi dan bukan dividen. Namun dapat juga dikatakan dividen sebagai dividen likuidasi. Hal yang lebih umum diterima adalah setiap pembayaran langsung oleh perusahaan kepada pemegang saham dianggap sebagai dividen (Ross, 2009 : 208).

Menurut Atmaja (2008 : 285), manajemen perusahaan mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *earning after tax* (EAT) perusahaan. Alternatif pertama yaitu dibagi kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. Alternatif lainnya yaitu diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Manajemen perusahaan akan memutuskan apakah *earning after tax* akan dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena jumlah dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2015 : 192). Kebijakan dividen merupakan pembahasan penting dalam keuangan perusahaan, karena dividen merupakan pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. (Ross, 2009 : 207).

Pada umumnya sebagian penghasilan bersih setelah pajak dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi di investasikan kembali ke perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus membuat keputusan yang tepat tentang besarnya penghasilan bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut dengan kebijakan dividen (Atmaja, 2008 : 285).

Kebijakan dividen secara kuantitatif adalah porsi dividen kas terhadap laba bersih atau biasanya disebut sebagai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Porsi dari laba bersih yang tidak dibagikan melalui dividen kas disebut dengan rasio laba ditahan. Semakin besar *dividend payout ratio* akan berarti semakin besar porsi laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen kas, dan mengakibatkan semakin kecil rasio laba ditahan untuk diinvestasikan kembali sebagai sumber modal internal (Sitanggang, 2013 : 182).

2.1.3. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori dan pendapat yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* (Ketidakrelevanan Dividen)

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller membuat asumsi tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi, tidak ada biaya emisi atau transaksi jual beli saham dan adanya informasi yang simetris antara pemegang saham dengan manajemen.

Inti dari pendapat Modigliani dan Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelajaan investasi yang dilakukan perusahaan. Modigliani dan Miller mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelajaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelajaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen.

Berdasarkan teori ini pemegang saham akan *indifferent* antara dividen atau laba ditahan, karena pemegang saham dapat menjual saham pada porsi tertentu

untuk mendapatkan kas sebagai pengganti dividen kas. Sebaliknya apabila perusahaan membagikan dividen padahal pemegang saham tidak membutuhkan kas, maka pemegang saham dapat membeli saham sebagai penempatan kas yang diterima dari dividen kas. Asumsi tidak ada pajak penghasilan dan biaya transaksi tentunya tidak terjadi dalam praktek, oleh karena itu pemegang saham akan selalu memilih kebijakan dividen yang paling rendah (Sudana, 2015 : 192).

2. *Bird in The Hand Theory* (Teori Burung di Tangan)

Teori *Bird in The Hand* dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu Modigliani dan Miller berpendapat bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang. Berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin kecil, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Investor memberikan nilai yang lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk digunakan membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan komponen pertumbuhan perusahaan (Sudana, 2015 : 193).

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karena itu perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Apabila banyak investor berpandangan demikian, maka investor cenderung lebih memilih saham-saham yang memiliki *dividend payout ratio* yang lebih rendah dengan tujuan untuk menghindari pajak (Sudana, 2015 : 193).

2.1.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan antara lain (Sitanggang, 2013 : 189).

1. Posisi kas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Ketersediaan kas yang benar-benar bebas digunakan untuk didistribusikan sebagai dividen tergantung pada kemampuan perusahaan untuk mencairkan aktiva lancar

berupa piutang dan persediaan menjadi kas setelah memperhitungkan kebutuhan kas untuk mendukung operasi perusahaan. Hal ini perlu diperhatikan karena dividen kas adalah arus keluar pada saat pembayaran dividen tersebut dilakukan.

2. Batasan kreditur

Dalam posisi sumber pembiayaan perusahaan yang telah didominasi utang, maka dalam perjanjian utang akan dicantumkan persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan termasuk pembatasan pembayaran dividen kas. Pembatasan tersebut dilakukan untuk memberi jaminan arus kas kepada pemberi kredit untuk membayar bunga dan pokok pinjaman terutama utang jangka panjang perusahaan.

3. Aturan penurunan nilai modal

Dalam aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rules*) ditetapkan bahwa besarnya dividen kas yang dibagikan kepada pemegang saham tidak boleh menimbulkan penurunan nilai modal atau meningkatkan *debt equity ratio* sehingga diperlukan nilai *debt equity ratio* minimum yang akan menjamin utang perusahaan.

4. Batasan saham preferen

Pada perusahaan yang dibiayai sebagian dengan saham preferen, pemegang saham mempunyai hak istimewa tertentu terutama dalam memperoleh laba bersih terlebih dahulu dalam jumlah yang tetap daripada pemegang saham biasa. Pada hakikatnya kewajiban perusahaan untuk membayar dividen saham preferen terlebih dahulu sama dengan kewajiban perusahaan untuk membayar bunga dan cicilan pokok pinjaman melalui utang. Perbedaannya hanya apabila kewajiban membayar bunga dan cicilan pokok pinjaman harus dibayarkan tanpa melihat

perusahaan tersebut memperoleh laba usaha atau tidak. Dividen saham preferen hanya akan dibayarkan apabila perusahaan memperoleh laba bersih yang positif. Pada saat perusahaan mengalami kerugian, tidak ada kewajiban untuk membayar dividen saham preferen pada tahun berjalan, tetapi akan diakumulasikan dan dibayarkan ketika perusahaan memperoleh laba bersih pada tahun selanjutnya.

5. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan tambahan modal yang banyak terutama untuk membeli barang-barang modal. Barang modal harus dibeli dalam suatu skala utuh, artinya aktiva tetap tidak dapat dibeli secara parsial karena aktiva tetap biasanya bekerja dalam keadaan utuh. Untuk mendukung pertumbuhan tersebut, maka perusahaan akan membagikan dividen kas yang lebih rendah. Alternatifnya perusahaan dapat saja membagikan dividen kas dalam jumlah yang besar dan tambahan modal yang dibutuhkan diperoleh melalui utang atau melalui saham baru. Konsekuensi tambahan modal melalui tambahan utang akan meningkatkan *debt to equity ratio* (risiko keuangan) atau melalui tambahan saham baru akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

6. Perbedaan pajak

Tarif pajak dapat berbeda antara pajak penghasilan (*income tax*) dengan pajak pertambahan nilai (*value added tax*). Pajak penghasilan yang dikenakan kepada pemegang saham atas dividen kas yang dibagikan, sedangkan pajak pertambahan nilai dikenakan atas setiap pertambahan nilai saham atau keuntungan saham. Apabila laba ditahan tidak didistribusikan kepada pemegang saham tetapi menahan laba tersebut dalam perusahaan, maka nilai buku per lembar saham akan

meningkat secara proporsional. Peningkatan nilai buku per lembar saham akan direspons oleh peningkatan harga saham di bursa. Apabila pemegang saham menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya, maka investor akan dikenakan pajak pertambahan nilai.

Dalam rangka meningkatkan kesempatan kerja, pemerintah mendorong pihak swasta untuk meningkatkan investasinya. Peningkatan investasi perusahaan dapat didukung dengan peningkatan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Agar perusahaan meningkatkan laba ditahannya, maka pemerintah menetapkan kebijakan tarif pajak atas pertambahan nilai (*value added tax*) yang lebih rendah dibandingkan dengan pajak penghasilan (*income tax*).

7. Kendali perusahaan

Pada awal perusahaan didirikan oleh para pendiri perusahaan, tentunya pengendalian atas perusahaan berada ditangan para pendiri. Dalam perjalannya perusahaan akan berinteraksi dengan pihak luar perusahaan terutama dengan kreditur, dalam batas tertentu kreditur juga ikut menentukan aturan-aturan seperti yang dibahas pada batasan kreditur. Pengendalian pemegang saham lama atas perusahaan dapat berkurang jika perusahaan memperoleh tambahan modal dengan utang yang berlebihan, atau menerbitkan saham baru. Oleh karena itu, apabila pemegang saham berkeinginan tetap sebagai pengendali atas perusahaan, maka mereka akan cenderung menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah atau cenderung untuk menahan laba bersih dalam perusahaan untuk mendukung pertumbuhan.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan rasio pembayaran dividen sebagaimana dipaparkan di atas. Adapun penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen antara lain.

2.1.4.1. *Growth*

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat diartikan sebagai perubahan pendapatan dari suatu perusahaan dibandingkan dengan pendapatan periode sebelumnya (Chang dan Rhee, 1990 dalam Maladjian, 2014 : 244). Siklus hidup perusahaan umumnya terdiri dari beberapa tahap, yaitu tahap pengenalan, tahap pertumbuhan, tahap kedewasaan dan tahap penurunan. Pada tahap pertumbuhan, perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi baik melalui ekspansi bisnis atau aktivitas perusahaan lainnya (Ahmad, 2014 : 17).

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan tambahan modal yang banyak terutama untuk membeli barang-barang modal. Barang modal harus dibeli dalam suatu skala utuh, artinya aktiva tetap tidak dapat dibeli secara parsial karena aktiva tetap biasanya bekerja dalam keadaan utuh. Untuk mendukung pertumbuhan tersebut, maka perusahaan akan membagikan dividen kas yang lebih rendah. Alternatifnya perusahaan dapat saja membagikan dividen kas dalam jumlah yang besar dan tambahan modal yang dibutuhkan diperoleh melalui utang atau melalui saham baru. Konsekuensi tambahan modal melalui tambahan utang akan meningkatkan *debt to equity ratio* (risiko keuangan) atau

melalui tambahan saham baru akan meningkatkan biaya modal perusahaan (Sitanggang, 2013 : 191).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Zameer (2013 : 415), perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan (*growth stage*) memiliki peluang investasi (*investment opportunity*) yang lebih besar. Karena pembayaran dividen dan investasi memiliki hubungan langsung dengan arus kas perusahaan, maka perusahaan akan membayar *dividend payout ratio* yang lebih rendah jika perusahaan memiliki peluang investasi yang besar. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan senantiasa menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan dana eksternal untuk menghindari risiko finansial.

Jika ditinjau dari teori kebijakan dividen residual, perusahaan akan membagikan dividen apabila seluruh kebutuhan dana untuk investasi telah terpenuhi. Investasi yang diterima merupakan investasi yang memiliki nilai tambahan hasil yang lebih besar dari hasil yang diperoleh selama ini. Besarnya dividen yang dibagikan akan berfluktuasi tergantung pada laba bersih dan jumlah modal yang diperlukan untuk membiayai investasi. Karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan memiliki peluang investasi yang lebih besar, maka dengan kebijakan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membagikan *dividend payout ratio* yang lebih rendah (Sitanggang, 2013 : 187).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah dan tidak memiliki peluang investasi cenderung akan membagikan dividen yang lebih tinggi, karena

tidak adanya dorongan untuk menahan laba perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi membutuhkan cadangan dana untuk mendanai rencana investasi, sehingga akan membagikan dividen yang lebih sedikit. Tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari peningkatan penjualan perusahaan sekarang dari tahun sebelumnya (Grullon, 2002 dalam Zameer, 2013 : 415).

2.1.4.2. Profitability (ROA)

Menurut Brigham dan Houston (2006 : 107), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Rasio Profitabilitas terdiri dari beberapa macam rasio, yakni margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian total aktiva (ROA), dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa.

Menurut Hanafi (2007 : 83), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rasio profitabilitas yang umumnya digunakan terdiri dari.

1. *Profit margin*

Profit margin mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* dihitung dengan

membagikan laba bersih dengan total penjualan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah menunjukkan biaya yang terlalu tinggi pada tingkat penjualan tertentu, atau penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau kombinasi kedua hal tersebut.

2. *Return on asset (ROA)*

Rasio *return on asset (ROA)* atau sering disebut dengan *return on investment (ROI)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ROA dihitung dengan membagikan laba bersih dengan total aset/aktiva. Total aset merupakan total kepemilikan dari suatu perusahaan, atau total dari jumlah hutang ditambah dengan jumlah modal. Rasio ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Rasio ROA yang rendah menunjukkan bahwa manajemen tidak mampu mengelola aset secara efisien.

3. *Return on equity (ROE)*

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ROE dihitung dengan membagikan laba bersih dengan modal saham. Rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Oleh karena itu, rasio ini tidak dapat mengukur *return* pemegang saham

dengan sebenarnya. Rasio ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat hutang perusahaan.

Dari beberapa macam rasio tersebut, rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), karena rasio *return on asset* (ROA) mengukur rasio laba bersih terhadap total aset/aktiva suatu perusahaan, sehingga nilai daripada rasio tersebut lebih tepat dalam mengukur hasil keuntungan perusahaan dibandingkan rasio lainnya.

Tingkat pengembalian total aktiva atau *return on asset* (ROA) diukur dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset. Nilai ROA yang rendah menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan yang rendah dan biaya bunga yang tinggi atas penggunaan utang, sehingga menyebabkan laba bersihnya menjadi relatif rendah. Sebaliknya, nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan menekan biaya-biaya yang ada (Fahmi, 2011 : 98).

Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan keuntungan dan menekan biaya-biaya operasional perusahaan dengan baik, sehingga perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi karena perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan secara stabil dan terus-menerus. Profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas bersih yang lebih banyak, maka perusahaan diharapkan untuk membagikan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi (Jensen dkk., 1992, Chang, 2009, Abor dan Bokpin, 2010, dalam Rizqia, 2013 : 121).

2.1.4.3. *Firm Size*

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan suatu tingkatan atau skala yang menunjukkan perkembangan perusahaan dalam usaha (Al-Najjar, 2009 dalam Rizqia, 2013 : 123). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Ukuran perusahaan akan menentukan pencapaian profitabilitas dan stabilitas perusahaan, kemudahan akses untuk pasar modal, dan biaya transaksi dibandingkan dengan perusahaan lainnya (Weston dan Copeland, 1992 dalam Rizqia, 2013 : 121).

Ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam menjelaskan *dividend payout ratio* dari suatu perusahaan. Ketika perusahaan bertumbuh, perusahaan tersebut mendapat kemudahan akses untuk berbagai pendanaan luar dan menjadi tidak tergantung oleh pendanaan internal. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran lebih besar dapat membagikan dividen yang lebih tinggi (Lloyd, 1985 dan Mark, 1998 dalam Zameer, 2013 : 414).

Sesuai dengan teori biaya agensi (*agency cost*), perusahaan yang berukuran lebih besar memiliki kelebihan arus kas yang menyebabkan besarnya biaya agensi (*agency cost*). Oleh karena itu, pembayaran *dividend payout ratio* yang tinggi akan membantu mengurangi biaya agensi dengan mengurangi arus kas perusahaan yang kelebihan (Al-Malkawi, 2007, dalam Zameer, 2013 : 415). Perusahaan yang berukuran besar membagikan *dividend payout ratio* yang tinggi untuk mengatur biaya agensi yang disebabkan oleh perataan kepemilikan perusahaan dan pengurangan kepemilikan manajerial (*insider ownership*).

Umumnya, perusahaan yang berukuran lebih besar membayarkan dividen tunai yang lebih banyak dengan beberapa alasan.

1. Perusahaan yang berukuran lebih besar menghadapi biaya agensi (*agency cost*) yang lebih tinggi sebagai akibat dari perataan kepemilikan (Rozeff, 1992 dalam Maladjian, 2014 : 251).
2. Perusahaan yang lebih besar memiliki pengawasan manajemen yang lebih lemah. Dengan pembayaran *dividend payout ratio* yang tinggi, maka kebutuhan pendanaan eksternal akan meningkat, yang menyebabkan pengawasan manajemen yang lebih ketat oleh pihak kreditur.
3. Dalam pendanaan eksternal, perusahaan yang lebih besar memiliki kemudahan akses pasar modal dan lebih mudah mengumpulkan dana dengan biaya emisi yang lebih rendah (Lloyd, dkk., 1985; Fama dan French, 2002, dalam Maladjian, 2014 : 251).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset (*total assets*), penjualan (*sales*), ataupun nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) (Ahmad, 2014 : 17). Penelitian ini akan menggunakan logaritma natural (Ln) dari penjualan bersih (*net sales*).

2.1.4.4. *Previous Year's Dividend*

Dividen tahun sebelumnya (*previous year's dividend*) merupakan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada tahun sebelumnya. Perusahaan umumnya mempunyai target pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dan berusaha untuk menyesuaikan pembayaran dividen mengikuti target tersebut. Tambah lagi,

perusahaan memiliki pola pembayaran dividen yang stabil setiap tahunnya dan meningkatkan pembayaran dividen secara perlahan-lahan berdasarkan target pembayaran dividen yang ditetapkan. Oleh karena itu, kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) tahun sebelumnya akan mempengaruhi kebijakan dividen tahun sekarang (Lintner, 1965 dalam Zameer, 2013).

Pembayaran dividen dapat menjadi suatu signal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan bagi investor. Menurut pandangan investor, perusahaan yang membayarkan dividen secara stabil dan terus menerus dinilai lebih kuat dan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan pada tahun sebelumnya akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya. Dividen tahun sebelumnya akan dijadikan sebagai patokan bagi pihak manajemen untuk semakin meningkatkan dividen tahun berjalan (Maladjian, 2014 : 244).

2.2. Penelitian Terdahulu

Sebelum peneliti meneliti tentang judul ini, telah banyak penelitian terdahulu yang berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel di atas, antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

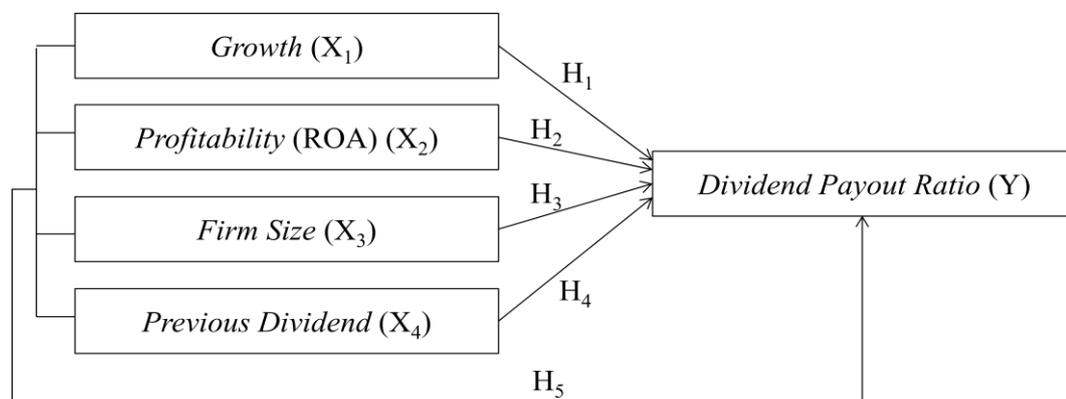
Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
<p>Zameer, dkk (2013)</p> <p><i>Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Liquidity, profitability, last year dividend, ownership structure, Size, leverage, agency cost, growth, risk</i></p>	<p><i>Stepwise Regression Analysis</i></p>	<p><i>Liquidity, profitability, last year dividend dan ownership structure berpengaruh signifikan terhadap dividend payout. Profitability, last year dividend dan ownership structure berpengaruh positif terhadap dividend payout dan liquidity berpengaruh negatif terhadap dividend payout. Size, leverage, agency cost, growth dan risk tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout.</i></p>
<p>Al-Malkawi (2013)</p> <p><i>Determinants of the Likelihood to Pay Dividends: Evidence from Saudi Arabia</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Likelihood to pay dividend</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Profitability, Earnings Variability (Risk), Firm size, Leverage, Growth, Ownership structure, Asset Structure / Tangibility, Firm's age</i></p>	<p><i>Logit Regression</i></p>	<p>Perusahaan yang besar, menguntungkan, dan dewasa lebih mungkin membagikan dividen, sementara perusahaan yang memiliki leverage dan business risk yang tinggi lebih tidak mungkin untuk membagikan dividen. Ownership structure, growth opportunities dan asset tangibility secara statistik bukan faktor signifikan yang mempengaruhi dividen.</p>

<p>Maladjian (2014)</p> <p><i>Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Profitability, liquidity, leverage, firm size, growth, firm risk and previous year's dividend payout</i></p>	<p><i>OLS, dynamic panel regression</i></p>	<p><i>Firm size, risk dan previous year's dividends</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>, sedangkan <i>opportunity growth</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh negatif.</p>
<p>Yohannes, Temesgen & Venkati Ponnala (2016)</p> <p><i>Determinants of Corporate Dividend Payout: In Case of Ethiopian Private Insurance Share Companies</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Last year's dividend payout, growth in sales, earnings per share, size, return on asset, liquidity, leverage, age, investment opportunity and regulation</i></p>	<p><i>Panel Data Regression (FEM)</i></p>	<p><i>Earning per share, liquidity, age of company in its life cycle dan regulation on dividend taxation</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend</i>. Sedangkan, <i>last year's dividend payout, growth in sales, size, return on asset, leverage</i> dan <i>investment opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend</i>.</p>
<p>Kurniasih, Augustina (2011)</p> <p><i>Corporate Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX) 2001-2008</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>DPS, EPS, Size, Capacity to produce profit (ROA), External valuation on firm's value, Ownership, Change of dividend payment, Change of earning</i></p>	<p><i>Panel Data Regression (FEM)</i></p>	<p>Pola pembayaran dividen mengikuti pola <i>earning</i>. Pengaruh dari dividen tahun lalu terhadap pembayaran dividen lebih besar dari pengaruh <i>earning</i> di masa sekarang. Kebijakan dividen bersifat tidak stabil dan menunjukkan pembayaran dividen yang semakin meningkat.</p>

<p>Ahmad, Gatot Nazir (2014)</p> <p><i>The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Profitability, firm size, liquidity, leverage, growth opportunities</i></p>	<p><i>Logit Regression</i></p>	<p><i>Profitability</i> dan <i>firm size</i> berkorelasi positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Liquidity</i> dan <i>leverage</i> berkorelasi negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth opportunities</i> tidak berkorelasi secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan semua variabel berkorelasi signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
<p>Hassonn, Amjad (2016)</p> <p><i>The Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from Palestine</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Profitability, Financial leverage, Asset structure, Business risk, Liquidity, Free cash flow, Growth opportunities, Firm size, Ownership dispersion</i></p>	<p><i>Regression Analysis</i></p>	<p><i>Profitability</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout</i>, sedangkan <i>financial leverage</i> dan <i>asset structure</i> berpengaruh negatif. <i>Liquidity, free cash flows, growth opportunities</i> dan <i>ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout</i>.</p>

<p>Rizqia, Dwita Ayu (2013)</p> <p><i>Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio, Firm Value</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity</i></p>	<p><i>Path Analysis</i></p>	<p><i>Managerial ownership dan investment opportunity berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan financial leverage, profitability, dan firm size tidak berpengaruh kebijakan dividen. Managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity, dan dividend policy mempengaruhi firm value.</i></p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran
Sumber : Peneliti, 2016

2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara atau jawaban sementara atas permasalahan penelitian yang memerlukan data untuk menguji kebenaran dugaan tersebut (Kountur, 2007: 89). Berdasarkan variabel yang diambil dalam kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : Terdapat pengaruh signifikan *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H₂ : Terdapat pengaruh signifikan *profitability (ROA)* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H₃ : Terdapat pengaruh signifikan *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H₄ : Terdapat pengaruh signifikan *previous year's dividend* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H₅ : Terdapat pengaruh signifikan *growth*, *profitability (ROA)*, *firm size* dan *previous year's dividend* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.