

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. Lamia Fahim et al (2015).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis *financial leverage, investment, liquidity, profitability*, dan *size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada sektor keuangan di Pakistan. Sampel yang diambil dalam penelitian terdahulu sebesar 53 perusahaan pada sector keuangan. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2007-2013.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *financial leverage, investment, liquidity, profitability* dan *size*. Sedangkan, variabel dependen (Y) pada penelitian terdahulu adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah semua variabel memiliki dampak signifikan pada rasio pembayaran dividen. Rasio *financial leverage* memiliki dampak negative dan signifikan pada *Dividend Payout Ratio*. Dalam dasawarsa terakhir dalam perekonomian Pakistan yang kembali menempatkan dampak buruk pada kemampuan penghasilan. Sementara yang lain yaitu likuiditas, ukuran, *Return on Equity* dan *investment* memiliki dampak positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Posisi tingkat likuiditas yang baik membantu perusahaan-perusahaan keuangan untuk memberikan dividen lebih. Ada juga hubungan yang positif dan signifikan antara investasi dan ukuran terhadap

Dividend Payout Ratio. Oleh karena itu, karena untuk meningkatkan ukuran dan peluang investasi, dividen juga meningkat. Maka likuiditas, profitabilitas, ukuran dan investasi menjadi bagian terpenting bagi perusahaan untuk membayar dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- b) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.
- c) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *firm size*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2007-2013 sedangkan periode penelitian ini adalah tahun 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor keuangan yang ada di Pakistan sedangkan pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI.
- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *financial leverage*, *investment*, *liquidity* dan *profitability* sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets*, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Investement*.

2. Nining Dwi et al (2014).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Sampel yang diambil dalam penelitian terdahulu

sebanyak 20 perusahaan. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2008-2011.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *Total Assets Turn Over* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan, variabel dependen (Y) pada penelitian terdahulu adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis data pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah *Total Aset Turn Over*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan BUMN. Variabel *Total Aset Turn Over*, *Net Profit Margin*, serta *Debt to Equity Ratio* secara parsial memiliki pengaruh signifikan, sedangkan variabel *Return On Investment* tidak memiliki pengaruh signifikan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Return on Investment* dan *Debt to Equity Ratio*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.
- d) Obyek penelitian yang sama, yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2008-2011 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.

- b) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Net Profit Margin* (NPM) sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flows* (FCF), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *firm size*.

3. Salvatore Wika dan I Putu (2013).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas, *free cash flow* dan peluang investasi terhadap *Dividend Payout ratio* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Sampel yang diambil dalam penelitian terdahulu sebanyak 29 perusahaan perbankan konvensional yang telah terdaftar pada BEI. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2009-2012.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity*. Sedangkan, Variabel dependen (Y) pada penelitian terdahulu adalah *dividend payout ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Peneliti terdahulu menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel utama yang masuk dalam pertimbangan RUPS untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai. Semakin tinggi profitabilitas (*Return On Assets*), semakin besar pula probabilitas perbankan akan membagikan dividen tunai. Sedangkan variabel *free cash flow* dan IOS tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Return on Assets* dan *Free Cash Flow*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2009-2012 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sedangkan obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- c) Variabel independen penelitian terdahulu adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) sedangkan pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investments* (ROI) dan *firm size*.

4. **Yulia Efni (2013).**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial dan aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen (diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio/DPR*) pada perusahaan non manufaktur di Indonesia. Sampel penelitian ini mengambil 8 sampel perusahaan non manufaktur yang terdaftar pada BEI. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2004-2008.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu,

antara lain: kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial dan *Free Cash Flow*. Sedangkan, variabel dependen (Y) adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel *Debt Ratio*, *Manajerial Ownership* dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008. Variabel *Debt Ratio* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan menunjukkan bahwa *Debt Ratio* berhubungan negatif dengan *Dividend Payout Ratio*. Variabel *Manajerial Ownership* (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan menunjukkan bahwa *Manajerial Ownership* berhubungan positif dengan *Dividend Payout Ratio*. Variabel *Free Cash Flow* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Free Cash Flow*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2004-2008 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan non manufaktur yang terdaftar pada BEI sedangkan obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Debt Ratio* dan *Manajerial Ownership* sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investments* (ROI) dan *firm size*.

5. Mahira Rafique (2012).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *current or anticipated earnings*, *corporate tax*, *growth opportunities*, *firm size*, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang diambil pada penelitian terdahulu sebanyak 53 perusahaan non keuangan. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2005-2010.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel Independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *current or anticipated earnings*, *corporate tax*, *growth opportunities*, *firm size*, *financial leverage* dan profitabilitas. Sedangkan, variabel dependen (Y) adalah *dividend payout ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *corporate tax* dan *firm size* memiliki signifikan hubungan dengan *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan empat variabel independen lainnya ditemukan tidak signifikan dalam konteks pasar Pakistan. *Corporate tax* dan *firm size* terdapat hubungan yang signifikan positif terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.

- b) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.
- c) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *firm size*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2005-2010 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan sedangkan obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *current or anticipated earnings, corporate tax, growth oppoertunities, financial leverage* dan profitabilitas sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets (ROA), Free Cash Flow (FCF), Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return On Investment (ROI)*.

6. **Abdul Kadir (2010).**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *Return on Investment (ROI), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Assets Turn Over (ATO)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan *credit agencies go public* di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu sebanyak 12 perusahaan. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2003-2007.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *Return on Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio* Dan *Assets*

Turn Over. Sedangkan, variabel dependen (Y) adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya melalui dua pengujian antara lain: uji simultan (uji F) dan uji t-statistik. Hasil pada pengujian pertama yaitu analisis hasil uji simultan (uji F) bahwa variabel *Return On Investment*, *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan *Assets Turn Over* secara simultan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di BEI. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis penelitiannya yang menyatakan *Return On Investment*, *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan *Assets Turn Over* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di BEI dapat diterima.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Return on Investment* dan *Debt to Equity Ratio*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2003-2007 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan *credit agencies go public* yang terdaftar pada BEI sedangkan obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Current Ratio* (CR) dan *Assets Turn Over* (ATO) sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF) dan *firm size*.

7. Elyzabet Indrawati dan Bram Hadiano (2009).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas (PROF), pertumbuhan penjualan (SG) dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MTBV) terhadap kebijakan dividen (diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*/DPR). Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu sebanyak 16 perusahaan. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2004-2006.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Pasar terhadap Nilai Buku. Sedangkan variabel dependen (Y) adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel rasio harga pasar terhadap nilai buku memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Return on Assets*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2004-2006 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan pembentuk indeks LQ45 di BEI sedangkan obyek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Sales Growth* (SG) dan *Market to Book Value* (MTBV) sedangkan *Free Cash Flow* (FCF), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI) dan *firm size*.

8. Rini Dwiyani dan Lely Fera (2009).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap dividend payout ratio pada sector perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel penelitian terdahulu sebanyak 30 perusahaan manufaktur. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2001-2006.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel Independen (X) pada penelitian terdahulu adalah *Cash Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Return on Investment*. Sedangkan variabel dependen (Y) adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel *Cash Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Return on Investment* mempunyai pengaruh yang signifikan secara serempak terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan faktor *Return on Investment* dan *Net Profit Margin* berpengaruh

signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* dan faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah *Return on Investment*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Return on Investment*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah;

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2001-2006 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *cash ratio* dan *Net Profit Margin* (NPM) sedangkan pada penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *firm size*.

9. Lisa Merlina dan Clara Danica (2009).

Penelitian terdahulu bertujuan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *Cash Position* (CP), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu sebanyak 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian terdahulu mengambil data pada periode 2004-2007.

Dua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen (X) pada penelitian terdahulu, antara lain: *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Assets*. Sedangkan variabel dependen (Y) adalah *Dividend Payout Ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya adalah variabel *Cash Position* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Variabel *Debt To Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang sama, yaitu variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Assets*.
- b) Variabel dependen yang sama, yaitu variabel *Dividend Payout Ratio*.
- c) Teknik analisis data yang sama, yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode penelitian terdahulu tahun 2004-2007 sedangkan penelitian ini adalah 2012-2015.
- b) Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI sedangkan penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI.
- c) Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Cash Position* (CP) sedangkan pada penelitian ini adalah *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Investment* (ROI) dan *firm size*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Suwardjono (2013:485), teori keagenan adalah teori yang berhubungan dengan principal (principals) dan agen (agent) yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan *principals*. Pada penelitian ini yang bertindak sebagai *principals* adalah pemerintah sedangkan yang menjadi *agent* adalah manajemen perusahaan BUMN. Dari hubungan keduanya rentan terjadinya asimetri informasi yang dikarenakan konflik kepentingan antar satu sama lain. Dengan adanya asimetri informasi tersebut, agent dapat membuat laba menurun sehingga kemungkinan perusahaan untuk membayar setoran dividen semakin kecil. Adanya hal tersebut dapat merugikan pemerintah. Untuk menghindari hal tersebut pemerintah selaku *principals* harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan untuk mengawasi segala tindakan manajemen perusahaan BUMN selaku *agent*.

2.2.2. Dividend Payout Ratio

Menurut Syamsuddin (2001 : 32), dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. (Horne dan Wachowicz, 2007 : 270), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi

pembayaran dividen saat ini. Jadi aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. (Kieso dan Weygant, 2002 : 358), pembagian dividen kepada pemegang saham dapat dibagikan dalam bentuk: dividen tunai (*cash dividend*), dividen property (*property dividend*), dividen skrip (*scrip dividend*), dividen likuiditas, dan dividen saham. Marlina dan Danica (2009), *Dividend Payout Ratio* dapat diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham/ *dividend per share* (DPS) terhadap laba yang diperoleh per lembar saham/ *earnings per share* (EPS).

2.2.3. Return On Assets

Kasmir (2008 : 201-202), *Return on Assets* menggambarkan perputaran asset/aktiva yang diukur dari laba bersih setelah pajak. *Return On Assets* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin besar pula sebuah perusahaan mendapat keuntungan. Cerminan kinerja sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya didapat dari laba yang diraih dari kegiatan yang dilakukan. *Return on Assets* dapat diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan.

2.2.4 Free Cash Flow

Brigham dan Daves (2007 : 228-229), *Free Cash Flow* (FCF) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk distribusi kepada investor setelah perusahaan

telah membuat semua investasi pada aktiva tetap dan modal yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung.

Pradana dan Sanjaya (2014), *Free Cash Flow* diukur dengan nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan yang dikurangi dengan pembelian/investasi asset tetap secara tunai. *Free Cash Flow* dibagi dengan total assets pada periode yang sama agar dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain. *Capital expenditure* atau pengeluaran modal adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi. (Efni, 2013) menyatakan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya, semakin kecil *Free Cash Flow* maka semakin kecil pula *Dividend Payout Ratio*. Dengan besarnya *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan memiliki tekanan yang besar dari pemegang saham untuk membagikan dividen.

2.2.5 Debt to Equity Ratio

Harahap (2015 : 303), *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sejauh mana sebuah modal perusahaan dapat menutupi utang-utang perusahaan kepada pihak luar. (Kasmir, 2008 : 158) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memilih rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. (Marlina dan Danica, 2009)

peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan total utang dibagi dengan modal perusahaan.

2.2.6 Return On Investments

Harahap (2015 : 305), *Return on Investment* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin baik. (Kasmir, 2008 : 202) menyatakan bahwa hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri, demikian pula sebaliknya. *Return On Investments* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. (Kadir, 2010) menyatakan bahwa *Return On Investments* yang semakin tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan modal yang semakin baik. *Return on Investment* dapat diukur dengan laba bersih dibagi modal perusahaan.

2.2.7 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor non keuangan yang mempengaruhi pembayaran dividen pada penelitian ini. (Rafique, 2012), menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Dengan laba yang tinggi maka perusahaan memiliki kemungkinan yang besar untuk membayar dividen kepada perusahaan. (Fahim et al, 2015), menyatakan bahwa variabel *firm size* dapat diukur dengan Log dari total aktiva perusahaan.

2.3. Pengaruh Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kasmir (2008 : 201-202) *Return on Assets* (ROA) adalah persentase laba yang dihasilkan dari perputaran aktiva. Semakin tingginya perputaran aktiva maka semakin besar pula laba yang didapatkan oleh perusahaan. Dengan laba yang besar maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk membayar dividen kepada investor. Besarnya kemungkinan pembayaran dividen dapat menarik minat calon investor baru untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Marliana dan Danica (2009), menyatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividend dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham.

Marpaung dan Hadianto (2009), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hasil ini mengkonfirmasi pernyataan Jensen, et al (1992) yang menyatakan semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.

Pradana dan Sanjaya (2014), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan. Dengan kata lain, *Return On Assets* digunakan oleh perusahaan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam pembagian dividen tunai.

2.3.2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Efni (2013), menyatakan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio*. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *Free Cash Flow* maka semakin kecil pula *Dividend Payout Ratio*, karena semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen.

Pradana dan Sanjaya (2014), menyatakan bahwa dalam kondisi *Free Cash Flow* yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan perbankan memanfaatkan *Free Cash Flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) yang diharuskan oleh Bank Indonesia.

2.3.3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Harahap (2015 : 303), *Debt to Equity Ratio* adalah persentase utang perusahaan yang dibiayai oleh modal perusahaan. (Kadir, 2010), menyatakan bahwa tingkat leverage perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan kepada investor menjadi kecil.

Marlina dan Danica (2009), menyatakan bahwa komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori

keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba.

Rahmawati et al, (2014), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya makin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan juga akan semakin tinggi dimana setiap penurunan satu rupiah nilai *Debt to Equity Ratio* akan menaikkan nilai *Dividend Payout Ratio*. Dengan penurunan hutang maka perusahaan lebih memilih melunaskan hutang terlebih dahulu daripada membayarkan dividen.

2.3.4. Pengaruh *Return On Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Harahap (2015 : 305), *Return On Investment* (ROI) adalah persentase laba yang diukur dari modal perusahaan. (Hadiwidjaja dan Triani, 2009), menyatakan bahwa bagi pemegang saham jika *Return On Investment* meningkat maka rasio pembayaran dividen akan meningkat pula. Sedangkan perusahaan, meningkatnya rasio pembayaran dividen merupakan indikator bahwa jumlah laba yang ditahan akan menurun karena sebagian besar dari perolehan keuntungan akan digunakan untuk pembayaran dividen pada para pemegang saham.

Kadir (2010), menyatakan bahwa *Return On Investment* merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas atau rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan selama menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah hal penting untuk

mengurangi rasio apabila terjadi penurunan laba yang mengakibatkan manajemen memotong dividen untuk investor.

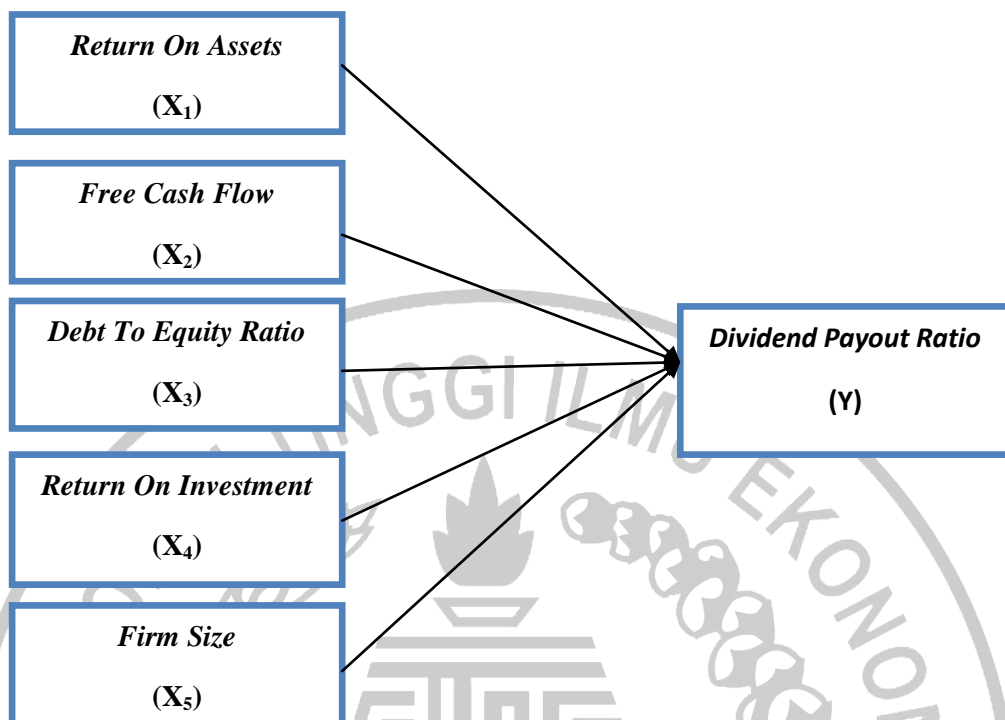
Rahmawati et al, (2014), menyatakan bahwa *Return On Investment* secara parsial tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Walaupun meningkat *Return On Investment* yang berdampak pada peningkatan laba bersih namun *Dividen Payout Ratio* meningkat tidak signifikan.

2.3.5. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Rafique (2012), menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Dengan laba yang tinggi maka perusahaan memiliki kemungkinan yang besar untuk membayar dividen kepada perusahaan.

Fahim et al, (2015), menyatakan bahwa *firm size* juga memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan *Dividend Payout Ratio*. *Firm size* juga dianggap menjadi faktor penentu penting pembayaran dividen.

2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₁ : *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

H₂ : *Free Cash Flows* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

H₄ : *Return on Investments* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

H₅ : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

