

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Profitabilitas (Rentabilitas)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. (Hery, 2015b : 12)

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun modal sendiri. (Sujarweni, 2017 : 64)

Rasio rentabilitas merupakan pengukuran kemampuan dalam memperoleh laba dengan menggunakan asset atau modal perusahaan. Dapat dipastikan bahwa semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik karena laba yang diperoleh semakin besar. (Syahrial & Purba, 2013 : 40)

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. (Hanafi & Hali, 2016 : 40)

Tiga Rasio yang sering dibahas dalam rasio profitabilitas yaitu: (Hanafi & Hali, 2016)

1. *Profit margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut.

2. *Return on total asset (ROA)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return of Investment*). Rasio yang tinggi dari ROA menunjukkan tingkat efisiensi manajemen aset yang tinggi.

3. *Return on equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham sebenarnya.

Menurut (Hery, 2015b) rasio profitabilitas dibagi menjadi 5 jenis, yaitu:

1. Hasil pengembalian atas aset (*Return on Asset*),

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset :

$$\text{Hasil Pengembalian Atas Aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad \text{Rumus 2.1 Rumus ROA}$$

2. Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return of Equity*),

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

$$\text{Hasil Pengembalian Atas Ekuitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \text{Rumus 2.2 Rumus ROE}$$

3. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih disini adalah penjualan dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih.

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional disini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya semakin

rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih.

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan disini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih.

2.1.2 Cash Flow

Menurut (Brigham & Houston, 2010 : 108-109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada para investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Meskipun arus kas operasi *allied* positif. Investasi dalam modal operasi yang tinggi mengakibatkan arus kas bebas negatif. Arus kas bebas adalah arus kas yang

tersedia untuk dibagikan kepada investor tidak mendapatkan apa-apa, bahkan harus memberikan lebih banyak uang untuk menjaga agar usahanya tetap berjalan. Investor memberikan sebagian besar dana yang dibutuhkan sebagai utang. Arus kas yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah operasi. Namun, banyak perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) positif, tetapi aset operasi untuk mendukung pertumbuhan yang cepat. Tidak ada yang salah dengan arus kas bebas negatif sepanjang ia berasal dari pertumbuhan yang menguntungkan.

Persamaan berikut yang dapat digunakan untuk menghitung arus kas bebas yaitu: (Brigham & Houston, 2010 : 109)

$$\text{FCF} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Investasi Dalam Modal Operasi}$$

Rumus 2.3 Rumus *Free Cash Flow*

Arus kas diklasifikasikan berdasarkan 3 aktivitas yakni: (Jayati, 2014)

A. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, yang juga merupakan indikator penentu apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi antara lain :

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
2. Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi, dan pendapatan lain-lain
3. Pembayaran kas kepada pemasok persediaan barang / jasa
4. Pembayaran gaji karyawan
5. Pembayaran dividen

B. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang, serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut, serta memperoleh dan menjual investasi dan asset jangka panjang produktif. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan asset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

C. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu diungkapkan secara terpisah, karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan yaitu:

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya
2. Pelunasan pinjaman

3. Pembayaran kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen (*Dividen payout Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emitmen mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Hery, 2015a)

Kebijakan dividen merupakan sebuah hal yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*Dividen Payout*) juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan. (Bansaleng et al., 2014)

Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan. Perusahaan Go Public, yang dengan kata lain membuka sahamnya

untuk masyarakat akan menerbitkan laporan keuangan. Di laporan keuangan inilah tertulis keuntungan perusahaan pada periode yang bersangkutan, dan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan diputuskan besar dividen yang akan diterima para pemegang saham. Di RUPS inilah akan diputuskan kebijakan dividen. (Jayati, 2014)

Menurut (Sitanggang, 2013 : 183-188) kebijakan dividen dapat dibagi menjadi 2 macam yaitu :

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen stabil adalah suatu kebijakan yang menetapkan dividen per lembar saham (*dividen per share*- DPS) yang dibagikan kepada pemegang saham stabil untuk jangka waktu tertentu meskipun laba bersih perusahaan perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen Fluktuatif

Kebijakan fluktuatif adalah membiarkan nilai DPS (*dividen per share*) berfluktuasi sesuai dengan kemampuan laba perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh EPS (*earning per share*) yang tinggi, maka DPS akan tinggi dan sebaliknya apabila EPS rendah maka DPS akan rendah. Dalam kebijakan berfluktuasi, nilai DPS yang berfluktuasi dapat terjadi apabila perusahaan menerapkan kebijakan:

1. *Dividen payout ratio* (DPR) yang konstan

Dalam kebijakan tersebut, nilai DPS akan mengikuti naik turunnya EPS. Nilai DPS akan naik turun secara konstan tergantung pada nilai EPS.

2. DPS minimum + (*plus*)

Dalam kebijakan tersebut, perusahaan menetapkan suatu nilai DPS minimum yang harus dibayarkan kendati perusahaan tidak memperoleh EPS yang cukup. Kebijakan ini memastikan adanya DPS yang paling rendah yang akan dibagikan dalam situasi kurang baik, dan pada situasi baik nilai DPS akan ditingkatkan sesuai dengan peningkatan EPS yang dicapai.

3. Residual

Dalam kebijakan tersebut, dividen akan dibagikan apabila seluruh kebutuhan dana untuk investasi baru telah terpenuhi. Besarnya DPS akan berfluktuasi tergantung pada laba bersih dan jumlah modal untuk membiayai investasi yang layak untuk diterima. Perlu diingat bahwa investasi baru diterima apabila investasi tersebut dapat memberikan tambahan hasil yang lebih besar dari pada hasil yang diperoleh selama ini atau tingkat hasil investasi baru lebih besar dari pada tingkat hasil yang diminta oleh pemegang saham.

Ada beberapa macam jenis kebijakan dividen yaitu: (Ni Luh Gede Erni Sulindawati, 2017: 314-317)

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen stabil berarti jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif sama selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain, yaitu :

- Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

- Adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan Dividen Reguler Rendah ditambah Ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan Dividen Konstan

Kebijakan dividen konstan berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

4. Kebijakan Dividen Fleksibel

Kebijakan dividen fleksibel berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Dalam jenis kebijakan dividen ini, pembayaran dividen dari waktu ke waktu mempunyai jumlah yang sama.

Menurut (Sitanggang, 2013 : 189-192) kebijakan dividen besarnya ditentukan oleh beberapa faktor antara lain:

1. Posisi Kas Perusahaan

Laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak sama dengan jumlah kas perusahaan yang tersedia karena laba bersih tersebar pada aktiva perusahaan baik dalam aktiva tidak lancar ataupun aktiva lancar termasuk dalam kas. Jumlah laba ditahan yang berada pada aktiva tidak lancar maupun aktiva lancar diluar kas, dimaksudkan untuk mendukung pertumbuhan operasi perusahaan. Tanpa memperhatikan kesanggupan perusahaan untuk memperoleh kas dari pinjaman, maka semakin besar jumlah laba ditahan yang dialokasikan pada aktiva non kas, berarti posisi kas untuk didistribusikan sebagai dividen kas semakin kecil. Dengan demikian dapat disebutkan bahwa posisi kas perusahaan tergantung pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan.

2. Batasan Kreditor

Dalam posisi sumber pembiayaan perusahaan yang telah didominasi utang, maka dalam perjanjian utang (*bond indentures*) akan dicantumkan persyaratan yang harus dipenuhi termasuk pembatasan pembayaran dividen kas. Hal ini dapat dimaklumi bahwa pemberi kredit harus ada jaminan arus kas untuk membayar bunga dan pokok pinjaman terutama atas utang jangka panjang perusahaan.

3. Aturan Penurunan Nilai Modal

Batasan kreditor telah menetapkan nilai TIER (*time interest earned ratio*) atau FCCR (*fixed charge coverage ratio*) minimum yang dicapai perusahaan baru dimungkinkan untuk membayar dividen kas. Pada tahun tertentu nilai DPR (*dividen payout ratio*) dapat saja terjadi lebih besar dari pada 1 ($DPR > 1$), artinya dividen kas yang dibayarkan pada tahun berjalan melebihi dari laba bersih tahun berjalan.

Pada kejadian DPR >1 tentu akan menurunkan nilai modal perusahaan dan akan mengurangi rasa aman kreditor.

4. Batasan Saham Preferen

Pada perusahaan yang dibelanjai sebagian dengan saham preferen, maka pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu terutama memperoleh laba bersih terlebih dahulu dalam jumlah yang tetap daripada pemegang saham biasa. Pada hakekatnya kewajiban perusahaan untuk membayar dividen saham preferen terlebih dahulu sama dengan kewajiban membayar bunga dan cicilan pokok pinjaman melalui utang. Bedanya adalah apabila kewajiban membayar bunga dan cicilan pokok pinjaman harus dibayarkan tanpa melihat perusahaan memperoleh laba usaha atau tidak. Dividen perusahaan preferen hanya akan dibayarkan apabila ada nilai laba bersih yang positif. Pada keadaan perusahaan merugi, tidak ada kewajiban untuk membayar dividen preferen pada tahun berjalan, tetapi akan diakumulasikan dan dibayarkan ketika perusahaan memperoleh laba bersih pada tahun sesudahnya.

5. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan tambahan modal yang tidak sedikit terutama apabila harus membeli barang-barang modal. Ingat bahwa barang modal harus dibeli dalam skala utuh, artinya bahwa aktiva tetap tidak dapat dibeli secara partial karena bekerjanya aktiva tetap biasanya dalam keadaan utuh. Untuk mendukung pertumbuhan sesuai dengan *Pecking Order Theory*, maka dividen kas yang akan didistribusikan (DPR) menjadi rendah. Berbeda dengan perusahaan yang telah mempunyai kemampuan untuk memperoleh

tambahan dana dari luar perusahaan, perusahaan dapat saja mendistribusikan dividen kas dalam jumlah besar dan tambahan modal yang dibutuhkan diperoleh melalui utang atau melalui saham baru. Konsekuensi tambahan modal dari luar perusahaan melalui tambahan utang akan meningkatkan DER (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*). Bagi pemegang saham mempunyai 2 pilihan atas pengenaan pajak yaitu berupa pajak penghasilan yang dikenakan atas dividen kas atau 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 direspon oleh peningkatan harga saham di bursa. Apabila pemegang saham menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dari pada harga belinya, maka investor akan dikenakan pajak pertambahan nilai.

7. Kendali Perusahaan

Pada awal perusahaan didirikan oleh para pendiri perusahaan, tentunya pengendalian atas perusahaan sepenuhnya ditangan oleh para pendiri. Dalam perjalanannya, maka perusahaan akan berinteraksi dengan pihak luar perusahaan terutama dengan kreditor, maka dalam batas tertentu kreditor juga mulai ikut menentukan aturan-aturan seperti telah dibahas pada batasan kreditor (*bond indentures*). Pemegang saham lama akan tetap sebagai pengendali selama tidak ada

keputusan yang membuat berkurangnya pengendalian pemegang saham lama. Misalnya memperoleh tambahan modal dengan utang yang berlebihan, atau menerbitkan saham baru dapat berakibat berkurangnya pengendalian pemegang saham lama atas perusahaan. Apa bila pemegang saham berkeinginan tetap sebagai pengendalian atas perusahaan, maka mereka akan cenderung menetapkan DPR yang rendah atau cenderung untuk menahan laba bersih dalam perusahaan untuk mendukung perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh (Sumanti & Mangantar, 2015) yang berjudul “Analisis Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI” bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan managerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi penelitian, seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode Tahun 2008-2012. Dengan menggunakan purposive sampling ditentukan 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Jalur. Hasil penelitian menunjukkan: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Adnan et al., 2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividen Payout Ratio* Perusahaan Dengan Mempertimbangkan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Intervening” bertujuan untuk menganalisis *profitability*, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan dengan mempertimbangkan *corporate governance* sebagai variabel *intervening*. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang diranking oleh Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) tahun 2006-2011 yang mempublikasikan laporan keuangan di 31 Desember. Sampel penelitian ini adalah 81 perusahaan yang dipilih dengan *purposive sampling method*. Alat analisis adalah *simple regression* dan *path analysis*. Penelitian ini menemukan hanya tiga hipotesis yang diterima, hipotesis lainnya ditolak. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*, *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payment ratio*, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, tidak ada pengaruh positif *profitability* terhadap *corporate governance*, *leverage* positif mempengaruhi *corporate governance*, *growth* tidak berpengaruh positif terhadap *corporate governance*, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*, *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, dan *corporate governance* diterima untuk ditambahkan dalam model sebagai variabel *intervening*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Jayati, 2014) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan *Size*

Perusahaan dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai *Moderating Variable*". Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 yang berjumlah 133 perusahaan dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan di sini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini, berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa (1) *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, (2) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen, (3) *life cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, Nusrati, & Hamidah, 2014) yang berjudul "Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Asset Turn Over*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)" yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *free cash flow*, *return on assets*, *total asset turn over*, dan *sales growth* terhadap *dividen payout ratio*. Hasil studi empiris tersebut menggambarkan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, begitu juga *free cash flow*, dan TATO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, tetapi *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Uji simultan menampilkan hasil *free cash flow*, *return on assets*, *total assets turn over*, dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Simbolon & Sampurno, 2016) yang berjudul "Analisis Pengaruh *Firm Size*, *DER*, *Asset Growth*, *ROE*, *EPS*, *Quick Ratio* dan *Past Dividend* terhadap *Dividend Payout Ratio*". Perusahaan yang dijadikan dalam

sampel penelitian tersebut terdapat 26 perusahaan dari populasi sebanyak 145 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *firm size*, EPS dan *quick ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR, dan DER, *asset growth* dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR. Serta *firm size*, DER, *asset growth*, ROE, EPS, *Quick Ratio* berpengaruh simultan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sunarya, 2013) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011” bertujuan untuk menganalisa pengaruh faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam sektor manufaktur, baik perusahaan besar maupun kecil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 26. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen baik secara parsial maupun simultan.

Penelitian yang dilakukan oleh (N. K. A. Sari & Budiasih, 2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen.”. Purposive sampling merupakan cara yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian, sampel yang didapat sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan

terhadap *dividend payout ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividen payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Bansaleng et al., 2014) yang berjudul “Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage* Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Metode analisis yang digunakan adalah metode asosiatif dengan teknik analisis Regresi Linier Berganda. Populasi penelitian berjumlah 18 perusahaan dan sampel sebanyak 5 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rahmawati et al., 2014) yang berjudul “Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh rasio Total Asset Turn Over (TATO), Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), dan Debt to Equito Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Metode analisis yang digunakan adalah metode asosiatif dengan Teknik analisis yang digunakan Regresi Linier Berganda. Populasi penelitian ini adalah perusahaan

BUMN yang terdaftar di BEI sebanyak 20 perusahaan dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Hasil uji t diperoleh variabel TATO, NPM, dan DER signifikan. Sementara itu variabel ROI tidak signifikan. Koefisien determinasi ganda yang disesuaikan sebesar adjusted R square = 0,316 artinya bahwa 32% Dividend Payout Ratio dipengaruhi oleh faktor TATO, NPM, ROI, dan DER secara simultan dan sisanya 68% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh (Elmi & Muturi, 2016) yang berjudul “*Effect Of Profitability On Dividen Payout By Commercial And Service Firms Listed In The Nairobi Securities Exchange*”. Penelitian ini bertujuan untuk menilai pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan komersial dan jasa yang terdaftar di *Nairobi Securities Exchange* (NSE) di Kenya. Target sampel dari penelitian tersebut ada 10 perusahaan dengan masa 10 tahun (2005 – 2014). Hasil uji penelitian tersebut diperoleh bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Fitri, Hosen, & Muhari, 2016) yang berjudul “*Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *Return of Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Assets Growth* dan *Dividen Payout Ratio* tahun sebelumnya (DPRt-1) terhadap *Dividen Payout Ratio*. Penelitian tersebut menemukan bahwa ROA dan DPRt-1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, serta *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan. Tetapi juga ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan

terhadap DPR. Variabel yang berpengaruh paling signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* adalah *Dividen Payout Ratio a Previous Year* (DPRt-1)

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini adalah “Pengaruh Profitabilitas, *Cash Flow* dan Rentabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitian yang digunakan ada empat. Yakni variable independennya yaitu Profitabilitas, *Cash Flow* dan Rentabilitas. Dan variable dependennya yaitu Kebijakan Dividen.

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen

ROA (*Return On Asset*) perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adnan et al (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROI tidak memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio.

2.3.2 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Brigham & Houston, 2010) arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada para investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Cash Flow* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hasil

penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Adnan et al (2014) yang menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

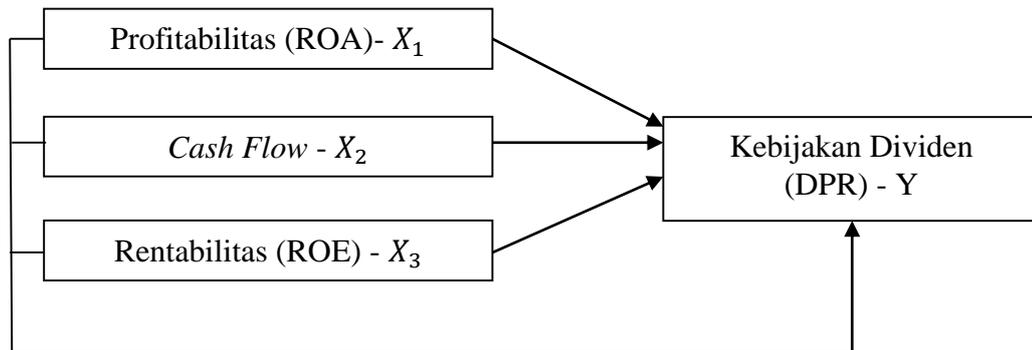
2.3.3 Pengaruh Rentabilitas (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam. (Hery, 2015b : 315). Rentabilitas (ROE) perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Simbolon & Sampurno, 2016) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh ROA, *Cash Flow*, dan ROE Terhadap Kebijakan Dividen

ROA dan ROE mempengaruhi laba yang diperoleh melalui aset dan ekuitas perusahaan. *Cash flow* mempengaruhi uang yang tersedia bagi perusahaan yang terbebas dari biaya. Laba dan juga dana kas yang tersedia akan mempengaruhi sebuah kebijakan dividen perusahaan untuk membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dibentuk dalam bagan yang menggambarkan pola pengaruh yang terbentuk antara variabel independen dan variabel dependen sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah diatas, maka diambil hipotesis sementara sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas (ROA) secara partial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H2 : *Cash Flow* secara partial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H3 : Rentabilitas (ROE) secara partial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H4 : ROA, *Cash Flow*, dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.