

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

2.1.1.1 Pengertian Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

Pengembalian Aset merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih (Windi Novianti 2018).

“Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi, karena mereka mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja sebuah perusahaan.” (Linna Ismawati 2016).

Berdasarkan pendapat Hanafi (2014:42), menyatakan bahwa:

“Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dan rasio ini dicerminkan dalam *Return On Assets* (ROA), yang menunjukkan efisiensi manajemen aset”.

Sedangkan menurut (Harahap 2016:305), menyatakan bahwa:

” Pengembalian Aset (ROA) menggambarkan perputaran aset yang diukur dari penjualan perusahaan. Jika semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini menunjukkan bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba”.

Kemudian menurut Fahmi (2015:137), menjelaskan bahwa:

“Pengembalian Atas Aset adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan”.

Sedangkan Menurut Kasmir (2016:201), menyatakan bahwa:

“Pengembalian Aset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”.

Berdasar berbagai teori para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa, pengembalian aset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya.

2.1.1.2 Fungsi Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

Menurut Munawir (2007;91) kegunaan dari analisa *Return On Assets* dikemukakan sebagai berikut :

1. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa *Return On Assets* dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
2. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa *Return On Asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
3. Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur *rate of return* pada tingkat

bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.

4. Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai *profit potential*.
5. *Return On Assets* selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya *Return On Assets* dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

2.1.1.3 Pengukuran Pengembalian Aset (*Return On Asset*)

Pengukuran pengembalian aset menurut Hery (2015:228) pengembalian aset adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan suatu laba bersih. Dalam arti lain, pengembalian aset digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Maka secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

- *Earning After Interest and Tax*= Laba bersih setelah bunga dan pajak.
- Total Asset, adalah total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Sedangkan menurut Kasmir (2016:201) rumus pengembalian aset adalah sebagai berikut:

$$\text{Pengembalian atas Aset} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Rata-rata aktiva}}$$

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran yang dikemukakan oleh Hery (2015:228). Pengembalian aset ini adalah salah satu rasio untuk mengukur kinerja perusahaan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian aset menunjukkan semakin tinggi laba yang dihasilkan dari pemanfaatan aset yang dimiliki.

Begitupun sebaliknya semakin rendah laba yang dihasilkan dari pemanfaatan aset maka semakin kecil nilai presentase tingkat pengembalian aset perusahaan. Oleh karena itu, pengukuran pengembalian aset ini dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau dan kemudian di proyeksikan di masa yang akan datang.

2.1.2 Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)

2.1.2.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)

Nilai penjualan yang diukur dengan membagi penjualan periode terakhir dibagi dengan penjualan periode awal disebut juga tingkat pertumbuhan penjualan. (Windi Novianti 2018). Menurut Swastha dan Handoko dalam Farhana,dkk (2016:4), Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan pendapat Harahap (2016:310), menyatakan bahwa :

“Pertumbuhan penjualan menggambarkan suatu persentasi dari kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu”.

Kemudian menurut Kasmir (2016:107), mengemukakan pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan”.

Sedangkan Menurut Barton, dalam Detiana (2013), menyatakan bahwa :

“Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang”.

Menurut Subramanyam (2014:487), menyatakan bahwa:

“Pertumbuhan penjualan adalah hasil dari satu faktor atau lebih yang terdiri dari perubahan harga perubahan volume, perubahan akuisisi atau divestasi dan perubahan nilai tukar”.

Berdasar berbagai teori para ahli dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau perbandingan antara kenaikan jumlah penjualan tahun sekarang dibandingkan dengan jumlah penjualan tahun sebelumnya.

2.1.2.2 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Dalam mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan berasal dari dua sumber yaitu meningkatnya volume penjualan dan kenaikan harga. Selain itu pertumbuhan penjualan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau dengan kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*). (Syafriada Hani dan Dilla Ainur Rahmi 2014).

Menurut Syafriada Hani dan Dilla Ainur Rahmi Tingkat pertumbuhan penjualan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*Internal growth rate*)
Internal growth rate merupakan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan penjualan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan.
2. Tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*Sustainable Growth Rate*).
Sustainable growth rate merupakan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal.

Pertumbuhan penjualan dapat di pengaruhi oleh kondisi Pasar. Dimana kegiatan penjualannya di pengaruhi sekelompok pembeli atau pihak yang menjadi sasaran dalam penjualan. Adapun faktor-faktor kondisi pasar yang perlu diperhatikan adalah jenis pasar, kelompok pembeli atau segmen pasar, daya beli, frekuensi pembelian.

Perusahaan dapat mengetahui posisi produknya dengan melihat siklus hidup produk. Berikut 4 tahapan siklus hidup produk menurut Tiptono dan Anastasia (2016) beberapa strategi umum yang digunakan produsen dalam memasarkan produknya berdasarkan Fase atau Tahap Siklusnya. :

1. Perkenalan (*Introduction*)
Merupakan periode atau tahapan pertama dalam siklus hidup produk dimana produsen memperkenalkan produk barunya kepada pasar atau masyarakat umum. Pada saat ini periode pertumbuhan penjualan yang lambat saat produk itu diperkenalkan. Dalam tahap introduksi ini, produk baru lazimnya membutuhkan biaya besar untuk perancangan, pengembangan, pengujian, produksi, dan peluncurannya.
2. Pertumbuhan (*Growth*)
Merupakan periode dimana produk baru tersebut telah diuji/dicoba dan masalah-masalah yang muncul dalam tahap sebelumnya telah teratasi. Konsumen mulai menyadari manfaat produk dan menyukainya. Produk bersangkutan mulai banyak diadopsi. Karena itu, penjualan mulai meningkat pesat dan para pesaing mulai memasuki pasar yang sama. Pada periode ini terjadi peningkatan laba yang besar.
3. Kedewasaan (*Maturity*)
Merupakan periode dimana terjadi penurunan pertumbuhan penjualan karena produk itu telah diterima oleh sebagian besar calon pembeli. Jadi, meskipun penjualan mencapai titik puncak, tetapi pertumbuhan pasar melambat dan cenderung menurun. Sebagian besar konsumen potensial telah mengadopsi dan mengkonsumsi produk/jasa bersangkutan. Di lain pihak, banyaknya jumlah pesaing dalam industri menyebabkan persaingan harga tak terelakkan. Laba stabil atau menurun karena persaingan yang meningkat. Pesaing-pesaing lemah satu demi satu mulai tersingkir.
4. Penurunan (*Decline*)
Merupakan periode saat penjualan menunjukkan arah yang menurun dan laba yang menipis. Penjualan semakin merosot dikarenakan perubahan selera konsumen, produk substitusi mulai diterima konsumen, atau perubahan teknologi. Produk atau perusahaan yang tak sanggup bertahan akan keluar dari arena persaingan.

Bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, dan perusahaan dapat menggunakan dalam kegiatan operasional perusahaan yang mengakibatkan penggunaan dana eksternal akan rendah karena dana internal

sudah dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga dalam membagikan dividen akan lebih konsisten.

Namun dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualannya rendah, ini disebabkan karena perusahaan menghasilkan laba yang rendah sehingga dana internal tidak bisa menutupi dana eksternalnya. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan.

2.1.2.3 Pengukuran Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Menurut *Weston* dan *Brigham* dalam Farhana,dkk (2016:5) dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang diperoleh. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan penjualan sekarang dikurangi penjualan sebelumnya dikali seratus persen. Apabila presentase perbandingannya semakin besar , dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan semakin baik dari priode sebelumnya.

Menurut *Hornehowicz* dalam Satriana (2017:21) secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} : \frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales } t-1}$$

Keterangan :

sales t : penjualan tahun ini

sales t-1 : penjualan tahun lalu

Sedangkan Menurut Horne (2013:122) tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan : } G = \frac{S1-S0}{S0} \times 100$$

Keterangan :

g = *Growth Sales Rate* (tingkat pertumbuhan penjualan)

$S1$ = *Total Current Sales* (total penjualan selama periode berjalan)

$S0$ = *Total Sales For Last Period* (total penjualan periode yang lalu)

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa Pada penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran yang dikemukakan oleh *Hornehowicz* dalam Satriana (2017:21) . Dimana pertumbuhan penjualan didapat dari penjualan tahun ini dikurang dengan penjualan tahun lalu dan dibagi penjualan tahun lalu. Jika pendapatan dari penjualan tahun ini mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, maka akan mempengaruhi nilai presentase tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Dengan menggunakan pengukuran pertumbuhan penjualan ini perusahaan dapat mengetahui peningkatan maupun penurunan yang dialami perusahaan dari presentase pertumbuhan penjualan, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan dananya ketika mengalami penurunan nilai presentase pertumbuhan penjualan untuk meningkatkan penjualan dimasa yang akan datang.

2.1.3 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

2.1.3.1 Pengertian Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Arus kas bebas merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode keuangan (kuartal maupun tahunan), setelah dikurangi dengan biaya operasional perusahaan dan pengeluaran lainnya. Serta sebagai jumlah arus kas didalam perusahaan yang bisa digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuidasi perusahaan (Kieso et al, 2013:233).

Berdasarkan pendapat Sartono (2017:101),menjelaskan bahwa:

“Menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan. Arus kas bebas merupakan *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada parainvestor setelah perusahaan melakukan *investasi pada fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya”.

Kemudian menurut Muhardi (2013),menyatakan bahwa:

“Arus Kas Bebas adalah sejumlah kas yang tersedia dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas dalam suatu perusahaan. Konsep arus kas bebas fokus pada kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi”.

Menurut Toto Prihadi (2012 : 220) Arus Kas Bebas adalah:

“Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor”.

Sedangkan Menurut pendapat Wahyudiono (2014;97),menyatakan bahwa:

“Arus Kas Bebas menjadi acuan, sejauh mana perusahaan berpotensi untuk memberikan bagi hasil kepada investor”.

Berdasar berbagai teori para ahli dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Bebas atau *Free Cash Flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor, penyedia utang (kreditur) setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.

2.1.3.2 Elemen-elemen Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Menurut Harahap (2011:260), elemen-elemen dalam laporan arus kas bebas:

1. Kegiatan operasi perusahaan (*operating*)
Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup: kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba. Contoh arus kas dari :
 - a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dan piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek.
 - b. Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.
2. Arus kas dari kegiatan pembiayaan/pendanaan (*Financing*)
Kegiatan yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjamkan dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar hutang tertentu. Semua transaksi yang mempengaruhi pos utang dimasukkan dalam kelompok ini termasuk yang jangka pendek.
3. Arus kas dari kegiatan investasi

Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

2.1.3.3 Pengukuran Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Arus kas bebas diukur dengan membagi arus kas operasi bersih ditambah arus kas investasi bersih dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih dapat dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang disajikan sampel sehingga perhitungan arus kas bebas menjadi relatif terhadap ukuran perusahaan (Asma Mutia dan Nurhalis 2019).

Maka secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sedangkan Menurut Brigham dan Houston (2011: 66-67) secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Keterangan :

- Arus kas operasi dalam penjumlahannya diperoleh dari laba operasi setelah pajak ditambah dengan depresiasi dan amortisasi.
- Sedangkan untuk Belanja Modal dalam penjumlahannya diperoleh Arus Kas dari/untuk Investasi, dengan fokus pembelian/pembayaran/sewa aset tetap yang menunjang aktivitas produksi perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa Pada penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran arus kas bebas yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011: 66-67). Dimana arus kas bebas didapat dari arus kas operasi dikurangi dengan belanja modal. Perusahaan yang memiliki kelebihan arus kas bebas dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan seperti melakukan investasi baru, membayar hutang serta membayar dividen kepada pemegang saham.

Namun jika perusahaan memiliki arus kas bebas yang rendah berarti perusahaan memiliki kekurangan dana sehingga perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi maupun pengembangan usahanya. Hal ini akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham, karena perusahaan akan menahan labanya dalam menunjang ekspansi maupun pengembangan usahanya.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Aspek utama dari kebijakan dividen adalah penentuan pengalokasian keuntungan secara tepat pada pembagian dividen dan peningkatan saldo laba ditahan. “ Keputusan pendanaan dalam perusahaan tidak akan terpisah dari kebijakan dividen. Penentuan sumber pendanaan dari saldo laba ditahan dapat ditentukan dari rasio pembayaran dividen” (Ginting, 2018).

Berdasarkan pendapat Linna Ismawati (2017), menyatakan bahwa:

“Dividend payout ratio adalah presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dan penentuan jumlah laba yang akan dapat ditahan dalam sebuah

perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba dividen yang akan dibagi kepada para investor”.

Martono dan Harjito (2007:253) dalam Ninning Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014), menyatakan bahwa:

“ Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Kemudian menurut Kafata dan Hartono (2018), menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dimana laba yang didapat perusahaan apakah akan dibagikan pada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan yang berupa laba ditahan untuk selanjutnya digunakan dalam rangka pembiayaan investasi perusahaan dimasa mendatang”.

“Kebijakan Deviden adalah berkaitan dengan penentuan pembagian laba untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai Deviden dan untuk mendukung operasional, sehingga laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (*retained earning*)”. (Riyanto, dalam Dwi Ayuningtias 2013:40).

Sedangkan menurut Musthafa (2017:141), menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang”.

Berdasar berbagai teori para ahli dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Deviden merupakan pembagian secara berkala yang dilakukan oleh perusahaan

kepada para pemegang saham dengan dasar pembagian sebesar kepemilikan saham yang dimiliki.

2.1.4.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Baker et al. (2007) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:8) ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori-teori yang dimaksud sebagai berikut:

1. Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. (Gordon, 1959; 1963; Walter, 1963, Lintner, 1963)
2. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan. (Bhattacharya, 1979; John dan William 1985).
3. Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi. (Elton dan Gruber, 1970; Miller dan Scholes, 1978).
4. Teori efek klien (*cliente effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga. (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984).
5. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984)
6. Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak sempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat. (Fama dan French, 2001; DeAngelo, 2006).
7. Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor,

yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen (*Baker dan Wurgler, 2004a,b*).

2.1.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Weston dan Copeland (1986) dalam *Tatang Ary Gumanti (2013:82)* mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-undang Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.
2. Posisi likuiditas Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum dineraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.
3. Kebutuhan untuk pelunasan utang Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin

bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang *Weston* dan *copeland* (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, biasanya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.
5. Potensi ekspansi aktiva Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.
6. Perolehan laba Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).
7. Stabilitas laba Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.
8. Peluang penerbitan saham di pasar modal Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat diperusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalakan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.
9. Kendali kepemilikan Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk

aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelangkaan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar. Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa. Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi pemegang saham Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada di perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax bracket*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor *retail* (*well diversified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.
11. Kesalahan akumulasi pajak atas laba Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

Sedangkan menurut *Brigham* dan *Houston* (2006) dalam *Tatang Ary Gumanti* (2013:89) membagi empat kelompok besar faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Kebijakan dividen dan kendala-kendala utama
 - a. Perjanjian kredit (*debt covenant*) atau pengakuan utang (*debt indenture*).
 - b. Ketidak cukupan keuntungan
 - c. Ketersediaan kas
 - d. Denda pajak karena kecurangan pengakuan laba
2. Kebijakan dividen dan peluang investasi
 - a. Posisi dari peluang pertumbuhan investasi
 - b. Potensi mempercepat atau menunda proyek
3. Kebijakan dividen dan sumber-sumber pendanaan
 - a. Biaya atas penjualan saham baru
 - b. Kemampuan untuk mengganti ekuitas dengan utang
 - c. Keperluan pengendalian perusahaan
4. Kebijakan dividen dan biaya modal
 - a. Keinginan pemegang saham atas penghasilan sekarang dibandingkan dengan penghasilan yang akan datang.
 - b. Tingkat resiko dividen dibandingkan dengan kenaikan nilai modal (*capital gains*)
 - c. Informasi atau pertanda yang terkandung dalam dividen

2.1.4.4 Pengertian Rasio Pengembalian Dividen (DPR)

Ratio yang digunakan dari kebijakan dividen dari penelitian ini adalah rasio pengembalian dividen (DPR). “kebijakan dividen akan berhubungan dengan penentuan besarnya rasio pengembalian dividen yang merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”. (Sudana 2011:167).

Kemudian menurut *Wicaksana* (2012), menjelaskan bahwa:

“Rasio Pengembalian Dividen merupakan rasio pembayaran yang merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share”.

Sedangkan menurut *Muhardi* (2013:65), menjelaskan bahwa:

“Rasio Pengembalian Dividen merupakan rasio yang menggambarkan proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan”.

Berdasarkan pendapat Hery (2015:145), menyatakan bahwa:

“Rasio pengembalian dividen (DPR) menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar dengan laba per saham. Hasil dari rasio ini memberikan gambaran jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan sebagai dividen”.

Berdasarkan beberapa penjelasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa Rasio pengembalian dividen merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Rasio pengembalian dividen merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pengembalian dividen digunakan dalam model penilaian saham untuk mengestimasi dividen yang dibayarkan pada masa yang akan datang.

2.1.4.5 Pengukuran Rasio Pengembalian Dividen (DPR)

Pengukuran Rasio pengembalian dividen dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Tatang Ary Gumanti 2013:22).

Maka secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Sedangkan menurut Sudana (2011), Pengembalian dividen didefinisikan sebagai rasio total dividen tahunan yang dibayar terhadap keuntungan setelah pajak. Dengan diukur menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Ratio Dividen Payout} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran yang dikemukakan oleh Sudana (2011) Dimana Dividen dibagi Laba bersih dan dikali dengan seratus persen. *Dividend payout ratio* ini mempresentasikan proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Dan investor membutuhkan informasi mengenai rasio pengembalian dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Peneliti Andre Hand Prastya, dan Fitri Yani Jalil (2020). Variabel yang diteliti: *Free Cash Flow*, *Debt to ekuity ratio*, Pengembalian aset (ROA) *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen. Unit penelitian pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pengembalianaset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Sedangkan Arus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Puspa Cinta Emida (2019). Variabel yang diteliti: *return on asset*, *current ratio*, arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR). Unit yang

diteliti Pada Perusahaan Manufaktur selama priode 2013-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR), Arus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR). Secara simultan Pengembalian Aset (ROA), Arus kas bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen.

3. Peneliti Dessy Widyawati *and* Astiwi Indriani (2019) Variabel yang diteliti: *return on asset, growth sales, lagged dividend, size and dividend payout ratio*. Unit yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI priode 2011-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on assets (ROA) has positive significant relationship on dividend payout ratio, and Growth sales has negatively significant effect on dividend payout ratio. Simultaneously indicates that there is significant relationship (together) return on assets (ROA), growth sales to dividend payout ratio*). Artinya Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR). Secara simultan Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen.

4. Peneliti Radiman and Sri Fitri Wahyuni (2019). Variabel yang diteliti: *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Unit yang diteliti pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset has a negative significant effect on Dividend Payout Ratio*. Artinya Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).
5. Peneliti Kevin, Nerlia Annisa Nauli Sinaga, Thomas Firdaus Hutahean, dan Siti Tiffany Guci (2019). Variabel yang diteliti: *Free Cash Flow, Deb to Asset Ratio, Net Profit Margin*, Pertumbuhan Perusahaan dan pengembalian dividen (DPR). Unit yang diteliti pada Perusahaan *Property Real And Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Arus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).
6. Peneliti Asma Mutia dan Nurhalis (2019) Variabel yang diteliti: *Return On Equity, Debt To Equity Ratio*, Arus kas bebas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan pengembalian dividen (DPR). Unit yang diteliti pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Dengan menggunakan metode penelitian

analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).

7. Peneliti Hantono, Ike Rukmana Sari , Felicya , Andre Hartono dan Miria Daeli (2019) Variabel yang diteliti: *Return on Asset, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio*, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen. Unit yang diteliti pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pengembalian aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Secara simultan Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Bebas secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
8. Peneliti Nur Anisah dan intan Fitria (2019) Variabel yang diteliti: Pengembalian aset (ROA), Arus kas bebas , *Current Ratio* dan rasio pengembalian dividen (DPR). Unit yang diteliti pada perusahaan *property and real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2015 –2018. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Pengembalian aset (ROA) dan Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

9. Peneliti Nina Purnasari, Chelsy Lorenza, Cindy, Cynthia, Erika, dan Sherryn (2019). Variabel yang diteliti: *Debt to Equity Ratio, Investment Opportunity Set, Return on Equity, Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio*. Unit yang diteliti Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).
10. Peneliti Anya Riana Anissa (2019), Variabel yang diteliti: *Working Capital Turnover, Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio* dan Pengembalian aset (ROA). Unit yang diteliti Pada Perusahaan *Retail* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Pengembalian aset (ROA).
11. Peneliti Putri Wulandari dan Robinhot Gultom (2018), variabel yang diteliti: *Current Ratio, Working Capital Turnover, Pertumbuhan Penjualan, Return On Asset*. Unit yang diteliti Pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Pengembalian aset (ROA).

12. Peneliti Muhammad Tahir and Muhammad Mushtaq (2016) *Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan priod 2008-2014*. Dengan menggunakan metode penelitin analisis regresi Linear OLS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *Growth sales and Return on assets (ROA) has positive significant effect on dividend payout ratio*. Pertumbuhan penjualan dan Pengembalian aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
13. Peneliti Ni Kadek Desi Darmayanti dan I Ketut Mustanda (2016), Variabel yang diteliti: Pertumbuhan penjualan Ukuran Perusahaan, jaminan aset dan rasio pengembalian dividen (DPR). Unit yang diteliti Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda, hasil dari penelitian ini menunjukkan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
14. Peneliti Waseem Khan and Naheed Ashraf (2014), Variabel yang diteliti: *sales growth, free cash flow Corporate Profitability, Tax, Debt to Equity ratio and dividend payout ratio*. Unit yang diteliti pada Perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (Pakistan). Priode 2011-2012. Dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *For Sales Growth: results show that it relates to dividend payout ratio weakly negative and not that much strong impact and For Cash Flow: results show that it relates to dividend payout*

ratio weakly negative and not that much strong impact. Artinya Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) dan arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Yang Diteliti & Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Andre Hand Prastya, dan Fitri Yani Jalil (2020) Pengaruh <i>Free CashFlow, Leverage, Profitabilitas Likuiditas</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017	<ul style="list-style-type: none"> Variabel yang diteliti: <i>Free Cash Flow, Debt to ekuity ratio, Pengembalian aset (ROA) Current Ratio, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.</i> Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> Pengembalian aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Sedangkan Arus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan Kebijakan Dividen 	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian aset (ROA) , Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	<ul style="list-style-type: none"> Penulis tidak menggunakan Perusan LQ 45 periode 2015-2017 variabel: Current Ratio, DER & ukuran perusahaan Metode Analisis Regresi Linier Berganda
2.	Puspa Cinta Emida (2019), Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur selama periode 2013-2017.	<ul style="list-style-type: none"> Variabel yang diteliti: <i>return on asset, current ratio</i>, arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR) Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) Aus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR). Secara simultan Pengembalian Aset (ROA), Arus kas bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen. 	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian Aset (ROA) , arus kas bebas dan Rasio Pengembalian Dividen (DPR)	<ul style="list-style-type: none"> Penulis tidak menggunakan perusahaan manufaktur periode 2013-2017 variabel: <i>current ratio</i> Metode Analisis Regresi Linier Berganda
3.	Dessy Widyawati and Astiwi Indriani (2019) <i>Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies priod 2011-2017</i>	<ul style="list-style-type: none"> Variabel yang diteliti: <i>return on asset, growth sales, lagged dividend, size and dividend payout ratio</i> Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Return on assets (ROA) has positive significant relationship on dividend payout ratio</i> <i>Growth sales has negatively significant effect on dividend payout ratio.</i> <i>Simultaneously indicates that there is significant relationship (together) return on assets (ROA), growth sales to dividend payout ratio.</i> Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) sedangkan pertumbuhan 	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian Aset (ROA) , Peryumbuhan Penjualan dan Rasio Pengembalian Dividen (DPR)	<ul style="list-style-type: none"> Penulis tidak menggunakan perusahaan manufaktur periode 2011-2017 variabel: DER dan <i>Lagged Dividend</i> Metode Analisis Regresi Linier Berganda

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Yang Diteliti & Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR). – Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen.		
4.	Radiman and Sri Fitri Wahyuni (2019) <i>The Effect of Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return On Assets on Dividend Payout Ratio (DPR) in Automotive Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017.</i>	– Variabel yang diteliti: <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Return On Assets and Dividend Payout Ratio(DPR)</i> – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda	– <i>Return on Asset has a negative significant effect on Dividend Payout Ratio</i> – Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR)	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian Aset (ROA) dan Rasio Pengembalian Dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan – perusahaan otomotif periode 2013-2017. – variabel: <i>Cash position, firm size, growth opportunity and wunership</i> – Metode Analisis Regresi Linier Berganda
5.	Kevin, Nerlia Annisa Nauli Sinaga, Thomas Firdaus Hutahean , dan Siti Tiffanny Guci (2019) Pengaruh <i>Free Cash Flow, Leverage, Net Profit Margin</i> Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap <i>Daividend Payout Ratio Perusahaan Property Real And Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia priode 2013-2016	– Variabel yang diteliti: <i>Free Cash Flow, Deb to Asset Ratio, Net Profit Margin</i> ,Pertumbuhan Perusahaan dan pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda	– Arus kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR)	Sama- sama menggunakan variabel: Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan – Perusahaan <i>Property Real And Estate</i> priode 2013-2016 – variabel: DAR,NPM dan Pertumbuhan perusahaan – Metodepenelitian Analisis Regresi Linier Berganda
6.	Asma Mutia dan Nurhalis (2019) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) tahun 2015-2017	– Variabel yang diteliti: <i>Return On Equity,Debt To Equity Ratio</i> , Arus kas bebas, ukuran perusahaan,pertumbuhan perusahaan dan pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda	– Arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).	Sama- sama menggunakan variabel: Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan – perusahaan non-keuangan priode 2015-2017 – variabel <i>Return On Equity,Debt To Equity Ratio</i> , ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan – Metodepenelitian Analisis Regresi Linier Berganda
7.	Hantono, Ike Rukmana Sari , Felicya , Andre Hartono dan Miria Daeli (2019) Pengaruh <i>Return on Asset, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio</i> , Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016	– Variabel yang diteliti: <i>Return on Asset, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio</i> , Pertumbuhan Penjualan dan rasio pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda	– Pengembalian aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen – Arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen – Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Bebas secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian aset (ROA) ,Pertumbuhan penjualan, Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan – Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> Periode 2014-2016, – variabel: Debt to Equity Ratio – Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Yang Diteliti & Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8.	Nur Anisah dan intan Fitria (2019) Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> & Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan <i>property and real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2015 –2018	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: Pengembalian aset (ROA), Arus kas bebas, Current Ratio dan rasio pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> – Pengembalian aset (ROA) dan Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen 	Sama- sama menggunakan variabel: Pengembalian aset (ROA), Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan <ul style="list-style-type: none"> – perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan – priode 2015 –2018, – variabel: <i>Current Ratio</i> – Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda
9.	Nina Purnasari, Chelsy Lorenza, Cindy, Cynthia, Erika, dan Sherryn (2019) Pengaruh DER, IOS, ROE, dan FCF Terhadap DPR Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Investment Opportunity Set</i>, <i>Return on Equity</i>, <i>Free Cash Flow</i>, dan pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> – Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) 	Sama- sama menggunakan variabel: Arus kas bebas dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan <ul style="list-style-type: none"> – Perusahaan Properti dan Real Estate – Priode 2014-2017 – variabel: <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Investment Opportunity Set</i>, <i>Return on Equity</i>, – Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda
10.	Anya Riana Anissa (2019), Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2017.	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: <i>Working Capital Turnover</i>, Pertumbuhan Penjualan, <i>Current Ratio</i> dan Pengembalian aset (ROA) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> – Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Pengembalian aset (ROA) 	Sama- sama menggunakan variabel: Pertumbuhan penjualan & Pengembalian aset (ROA)	Penulis tidak menggunakan <ul style="list-style-type: none"> – Perusahaan Retail – priode 2013-2017 – variable: <i>Working Capital Turnover</i> dan <i>Current Ratio</i> – Metode penelitian Analisis Regresi Berganda
11.	Putri Wulandari dan Robinhot Gultom (2018), Pengaruh Likuiditas, Aktivitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: Current Ratio; <i>Working Capital Turnover</i> dan Pertumbuhan penjualan – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> – Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Pengembalian aset (ROA) 	Sama- sama menggunakan variabel: Pertumbuhan Penjualan & pengembalian aset	Penulis tidak menggunakan <ul style="list-style-type: none"> – Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman – Priode 2014-2017 – variabel: <i>Current Ratio</i>; <i>Working Capital Turnover</i> – Metode penelitian Analisis Regresi Berganda
12.	Muhammad Tahir and Muhammad Mushtaq (2016) Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan priod 2008-2014	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: Dividend Payout, Leverage, Profitability, Sales Growth and Government Ownership. – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linear OLS 	<ul style="list-style-type: none"> – <i>Growth sales and Return ond asset (ROA) has positive significant effect on dividend payout ratio.</i> – Pertumbuhan penjualan dan Pengembalian aset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 	Sama- sama menggunakan variabel: Pertumbuhan Penjualan & pengembalian aset	<ul style="list-style-type: none"> – Penulis tidak menggunakan – Perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di bursa efek pakistan – Priode 2008-2014 – variabel: Leverage and Government Ownership – Metode penelitian Analisis Regresi Linear OLS
13.	Ni Kadek Desi Darmayanti dan I Ketut Mustanda (2016) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada	<ul style="list-style-type: none"> – Variabel yang diteliti: Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran 	<ul style="list-style-type: none"> – Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) 	Sama- sama menggunakan variabel: Pertumbuhan penjualan dan rasio pengembalian dividen (DPR)	Penulis tidak menggunakan <ul style="list-style-type: none"> – Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi – periode 2010-2014

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Yang Diteliti & Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014	Perusahaan & pengembalian dividen (DPR) – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda			– variabel: Ukuran Perusahaan, jaminan aset – Metode penelitian Analisis Regresi Linier Berganda
14.	Waseem Khan and Naheed Ashraf (2014) <i>In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors priod 2011-2012</i>	– Variabel yang diteliti: <i>sales growth, free cash flow Corporate Profitability, Tax, Debt to Equity ratio and dividend payout ratio.</i> – Menggunakan Metode penelitian Analisis Regresi	– <i>For Sales Growth: results show that it relates to dividend payout ratio weakly negative and not that much strong impact</i> – <i>For Cash Flow: results show that it relates to dividend payout ratio weakly negative and not that much strong impact.</i> – Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR) – Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR)	Sama- sama menggunakan variabel: Pertumbuhan penjualan, arus kas bebas dan pengembalian dividen	Penulis tidak menggunakan – Perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (Pakistan). – Priode 2011-2012 – Variabel yang diteliti: <i>Corporate Profitability, Tax, and Debt to Equity ratio</i> – Metode penelitian Analisis Regresi

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya adalah pengembalian aset. Pengembalian aset (*Return on assets*) merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Jika semakin tinggi pengembalian aset ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka akan mempengaruhi tingginya pengembalian dividen, maupun sebaliknya. Jika semakin rendah pengembalian aset ini berarti semakin rendah laba yang dihasilkan perusahaan maka akan mempengaruhi rendahnya pengembalian dividen kepada pemegang saham.

Ketika laba bersih yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan maka akan mempengaruhi pengembalian aset (ROA) dan perusahaan cenderung

menahan laba untuk diinvestasikan kembali sehingga porsi pembayaran deviden akan berkurang.

Faktor selanjutnya adalah Pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan cerminan keberhasilan penjualan tahun ini dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan pembayaran dividen tinggi, namun jika perusahaan mengalami penurunan pada pertumbuhan penjualannya akan berpengaruh terhadap rendahnya pengembalian dividen..

Perusahaan dengan penjualan yang besar dan akses pasar yang baik akan memperoleh pendapatan dengan jumlah yang besar, namun itu tidak menjamin perusahaan membayar deviden dengan tinggi kepada pemegang saham. Perusahaan akan lebih memfokuskan terhadap pertumbuhan perusahaan. Maka kebutuhan danapun akan semakin tinggi, yang menyebabkan perusahaan membayar deviden yang rendah kepada pemegang saham.

Selain itu pertumbuhan penjualan memiliki hubungan dengan pengembalian aset. Pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang berpengaruh pada peningkatan penjualan serta akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan tinggi maka akan mempengaruhi tingginya pengembalian aset perusahaan. Dan sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan rendah maka pengembalian aset perusahaanpun rendah, hal ini disebabkan karena penurunan penjualan priode saat ini yang mengakibatkan penurunan laba perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas bebas. Arus kas bebas merupakan sisa dari perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan di akhir periode keuangan setelah membayar aktivitas operasional perusahaan seperti biaya gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*). arus kas bebas disediakan untuk pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, seperti kreditor dan investor.

Perusahaan akan memutuskan apakah Kas yang tersisa dari aktivitas operasional perusahaan ini akan dibayarkan sebagai dividen atau digunakan sebagai ekspansi untuk memperluas perusahaan maupun pengembangan produk. Semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia maka semakin tinggi dalam pengembalian dividen, maupun sebaliknya.

Berdasarkan uraian tersebut. Maka pengembalian aset, pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta pertumbuhan penjualan memiliki hubungan dengan pengembalian aset.

2.2.1 Hubungan Pengembalian Aset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Andre Hand Prastya, dan Fitri Yani Jalil (2020) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga semakin besar. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa Pengembalian Aset (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR). Peneliti ini sejalan dengan Dessy Widyawati & Astiwi Indriani (2019) , Puspa Cinta Emida (2019), dan Muhammad Tahir and Muhammad Mushtaq (2016).

Sedangkan menurut peneliti Nur Anisah dan Intan Fitria (2019) menyatakan bahwa Semakin tinggi profitabilitas perusahaan tidak selalu mencerminkan sinyal positif bagi pemegang saham, karena menurut sebagian perusahaan memandang bahwa profit yang dihasilkan lebih baik diinvestasikan karena dapat meningkatkan profit dimasa mendatang. Hasil dari peneliti ini menunjukan bahwa Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR). Peneliti ini sejalan dengan Radiman and Sri Fitri Wahyuni (2019).

Namun Hasil dari peneliti Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya, Andre Hartono dan Miria Daeli (2019) menunjukan bahwa Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR).

2.2.2 Hubungan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Muhammad Tahir and Muhammad Mushtaq (2016), menyatakan bahwa perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan akan menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan mempengaruhi perusahaan yang pada akhirnya akan menambah dana tersedia untuk dividen. Pengembalian dividen yang tinggi menggambarkan sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, dan jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar. Hasil dari peneliti ini menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pengembalian dividen (DPR).

Sedangkan menurut Dessy Widyawati and Astiwi Indriani (2019) menyatakan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat maka dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham menurun. Karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin besar kebutuhannya akan tambahan pembiayaan. Sebab perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan sehingga akan mengurangi pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini sejalan dengan Waseem Khan and Naheed Ashraf (2014).

Namun hasil dari peneliti Hantono, Ike Rukmana Sari , Felicya , Andre Hartono dan Miria Daeli (2019) menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (DPR). Serta hasil peneliti Ni Kadek Desi Darmayanti dan I Ketut Mustanda (2016) menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (DPR).

2.2.3 Hubungan Arus Kas Bebas (FCF) Terhadap Kebijakan Dividen

Pembagian dividen dilakukan untuk menghalangi arus kas bebas digunakan untuk sesuatu yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan dapat merugikan pemilik perusahaan (Giriati, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan Asma Mutia dan Nurhalis (2019) Meningkatnya arus kas bebas dapat menimbulkan masalah agensi antara kepentingan manajer dan kepentingan para

shareholder dan ini akan berdampak pada kinerja perusahaan. Sehingga pembayaran dividen diperlukan perusahaan untuk mengurangi masalah agensi yang muncul akibat arus kas bebas yang tinggi. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa Arus kas bebas memiliki hubungan positif signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR). Penelitian ini sejalan dengan Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya.

Namun Hasil dari peneliti Andre Hand Prastya, dan Fitri Yani Jalil (2020), menunjukkan bahwa kas bebas memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR), sejalan dengan peneliti Kevin, Nerlia Annisa Nauli Sinaga, Thomas Firdaus Hutahean, dan Siti Tiffany Guci (2019) dan Puspa Cinta Emida (2019).

Sedangkan menurut Nur Anisah dan Intan Fitria (2019) Arus kas bebas (FCF) saat ini belum menjadi perhatian bagi investor di Indonesia karena perusahaan yang ada tidak menyampaikan data mengenai Arus kas bebas (FCF) secara eksplisit sehingga belum memengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa Arus kas bebas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Pengembalian Dividen (DPR). Penelitian ini sejalan dengan, Nina Purnasari, Chelsy Lorenza, Cindy, Cynthia, Erika, dan Sherryn (2019) dan Waseem Khan and Naheed Ashraf (2014).

2.2.4 Hubungan Pertumbuhan Penjualan dan Pengembalian Aset (ROA)

Menurut penelitian yang dilakukan Ni Kadek Desi Darmayanti dan I Ketut Mustanda (2016), menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu, Perusahaan yang memiliki

pertumbuhan penjualan yang positif akan meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut karena adanya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan laba perusahaan. maka dari itu jika pertumbuhan penjualan yang naik dari tahun sebelumnya ini berarti adanya pendapatan perusahaan yang meningkat yang dapat memberi kinerja perusahaan yang baik dan dapat menaikkan profit. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap pengembalian aset.

Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Putri Wulandari dan Robinhot Gultom (2018), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan bisa memberikan pengaruh negatif terhadap pengembalian aset, jika pertumbuhan penjualan pada tahun yang bersangkutan lebih kecil dari pada tahun sebelumnya sehingga mempengaruhi profit perusahaan yang kurang maksimal. Hasil dari peneliti ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pengembalian aset.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan dengan pengembalian aset (ROA).

2.2.5 Hubungan Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan Dan

Arus Kas Bebas (FCF) Terhadap Kebijakan Dividen

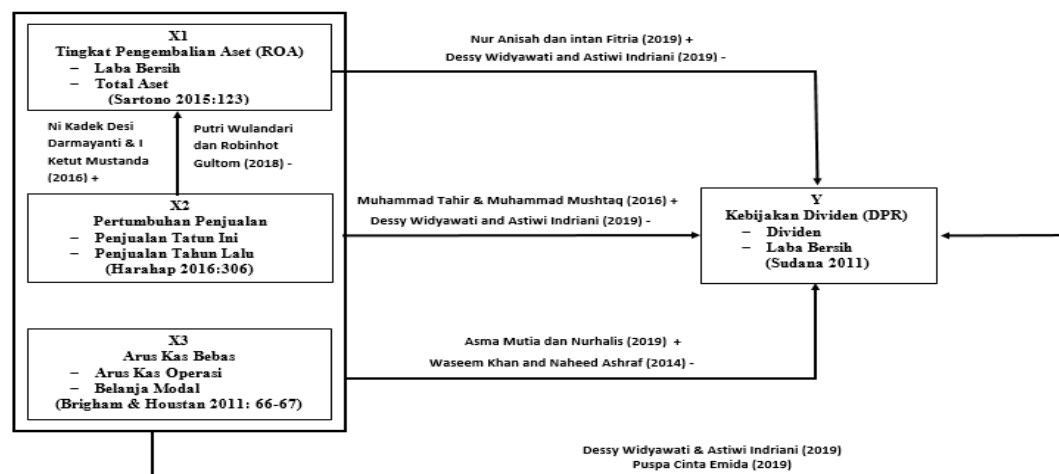
Menurut penelitian yang dilakukan Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya, Andre Hartono dan Miria Daeli (2019) Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Bebas secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Dessy Widyawati dan Astiwi Indriani (2019) menunjukkan bahwa Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen. Semakin tinggi pengembalian aset dan pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi semakin meningkatkan pengembalian dividen.

Menurut Puspa Cinta Emida (2019) Pengembalian Aset (ROA) dan Arus Kas Bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pengembalian dividen. Semakin tinggi pengembalian aset dan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan dapat meningkatkan pengembalian dividen.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan secara bersama sama memiliki hubungan terhadap kebijakan dividen.

Berikut ini merupakan kerangka pemikiran dari penulis mengenai pengaruh Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Bebas terhadap kebijakan dividen:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Erwan Agus Purwanto dan Dyah Ratih Sulisyastuti (2017:137) “Hipotesis adalah pernyataan atau tuduhan bahwa sementara masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah (belum tentu benar) sehingga harus diuji secara empiris”.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka penulis dapat menarik kesimpulan, hipotesis sebagai berikut:

H1 : Diduga Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014 – 2019.

H2 : Diduga Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014 – 2019.

H3 : Diduga Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014 – 2019.

H4 : Diduga Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Pengembalian Aset (ROA) Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014 – 2019.

H5 : Diduga Pengembalian Aset (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2014 – 2019.