BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Earnings Per Share*

2.1.1.1 Pengertian *Earnings Per Share*

Pengertian *Earnings Per Share* menurut Zaki Baridwan (2008:443) :

> "Yang dimaksud dengan *Earnings Per Share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar."

Menurut Abdul Halim (2009:12), *Earnings Per Share* adalah :

> "Perbandingan antara keuntungan bersih setelah pajak yang diperoleh emiten dengan jumlah saham yang beredar"

Selain itu, definisi *Earnings Per Share* menurut Darmadji dan Fakhrudin (2009:195) adalah :

> "*Earnings Per Share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang diperoleh investor."

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Earnings Per Share* merupakan keuntungan yang diperoleh investor sesuai proporsi saham yang dimilikinya dalam periode tertentu, dengan memperbandingkan keuntungan bersih setelah pajak suatu perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.

2.1.1.2 Faktor-Faktor Penyebab Kenaikan dan Penurunan *Earnings Per Share*

Menurut Brigham (2009:23-25), faktor penyebab kenaikan dan penurunan *Earnings Per Share* adalah sebagai berikut :

Faktor penyebab kenaikan *Earnings Per Share* disebabkan karena :

1. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
2. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
3. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan faktor penurunan *Earnings Per Share* dapat disebabkan karena :

1. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
2. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
3. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
4. Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

Jadi bagi suatu badan usaha, nilai *Earnings Per Share* suatu perusahaan akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersih perusahaan lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

2.1.1.3 Perhitungan *Earnings Per Share*

Earnings Per Share, dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

Sumber : Zaki Baridwan (2008:450)

Dari rumus diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Laba Bersih Setelah Pajak

   Menurut Smith Skousen (2009:240) laba bersih setelah pajak adalah :

   > "Perbedaan antara jumlah pendapatan yang diperoleh suatu satuan selama periode tertentu dan jumlah biaya termasuk pajak yang dapat diaplikasikan kepada pendapatan."

   Bank mendapatkan keuntungan atau laba tergantung dari bunga yang diperoleh bank dengan beban yang dikeluarkan bank. Selain pendapatan bunga, bank juga mendapatkan pendapatan melalui jasa-jasa perbankan seperti biaya administrasi, selisih kurs, jasa layanan deposit box, biaya transfer, biaya kliring, forex (mata uang asing), dan lain-lain.

   Menurut PSAK 56 (IAI, 2007 : p.03) jumlah laba juga sangat dipengaruhi oleh metode akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, sedangkan jumlah lembar saham yang beredar dipengaruhi oleh penambahan atau pengurangan saham dalam satu periode disamping adanya peluang penambahan dari efek yang memiliki potensi untuk diubah menjadi saham biasa *(potential common share*), seperti opsi dan kontrak perolehan saham biasa lain.

2. Jumlah Lembar Saham yang Beredar

   Menurut PSAK 56 (IAI, 2007 : p.15) :

   > "Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam suatu periode mencerminkan fakta bahwa modal saham dapat bervariasi selama periode yang bersangkutan, sejalan dengan naik dan turunnya jumlah modal saham beredar. Jumlah modal saham dapat naik dengan adanya penerbitan saham atau turun dengan adanya pembelian kembali saham (*treasury stock*)."

Untuk jumlah lembar saham yang beredar, PSAK 56 (IAI, 2007 : p.17) menjelaskan dalam banyak hal, saham dimasukkan dalam penghitungan jumlah rata-rata tertimbang sejak tanggal dapat ditagihnya saham tersebut (yang ada pada umumnya adalah tanggal penerbitan saham). Dibawah ini disajikan contoh tentang kapan suatu saham bisa dianggap sebagai saham beredar :

- Saham biasa yang diterbitkan melalui penjualan dengan kas diperhitungkan saat kas sudah bisa diterima (*when cash is receivable)*;
- Saham biasa yang diterbitkan atas reinvestasi sukarela dari dividen saham biasa atau saham utama diperhitungkan sejak tanggal pembayaran dividen;
- Saham biasa yang diterbitkan sebagai hasil dari konversi instrumen hutang (misalnya obligasi konversi) diperhitungkan sejak tanggal utang tidak lagi berbunga (*the date interest ceases accruing)*;
- Saham biasa yang diterbitkan sebagai pengganti bunga atau pokok dari instrumen keuangan lain diperhitungkan sejak tanggal hutang tidak lagi berbunga (*the date interest ceases accruing);*
- Saham biasa yang diterbitkan dalam rangka penyelesaian hutang (*settlement*) perusahaan diperhitungkan sejak tanggal penyelesaian tersebut;
- Saham biasa yang diterbitkan sebagai pembayaran atas perolehan aset bukan kas diperhitungkan sejak tanggal perolehan tersebut diakui; dan
- Saham biasa yang diterbitkan sebagai pembayaran atas jasa kepada perusahaan diperhitungkan sejak jasa yang bersangkutan diterima perusahaan.

2.1.2 *Free Cash Flow*

2.1.2.1 Pengertian *Free Cash Flow*

Ross *et al* (2003:37) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai :

> "Kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham setelah investasi pada modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap dan dividen."

Sedangkan Keown *et al* (2008:47), mendefinisikan bahwa :

> "*Free Cash Flow* adalah jumlah uang tunai yang tersedia setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap serta dividen. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditor."

Dan Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:63), mengatakan bahwa :

> "Disebut sebagai *Free Cash Flow* karena istilah ini menunjukkan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemodal (baik pemegang saham maupun pemegang obligasi) setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap, dividen dan peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan."

Semua pengertian diatas menjelaskan bahwa *Free Cash Flow* merupakan dana/kas yang tersedia diperusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor berupa pembayaran dividen dan pembayaran hutang, akan tetapi perusahaan telah terlebih dulu mencukupi investasi pada aset tetap, dividen dan modal kerja untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

2.1.2.2 Perhitungan *Free Cash Flow*

Free Cash Flow dalam rasio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$FCF = \frac{Operating\ Cash\ flow - Dividend}{Total\ Asset}\ x\ 100\%$$

Sumber : White *et al* (2003:27)

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Operating Cash Flow* (Arus Kas dari Operasi)

   Menurut Sofyan Syafri Harahap (2008 : 256) arus kas dari kegiatan operasi adalah :

> "Aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan."

Arus kas dari operasi merupakan bagian dari laporan arus kas. Pengertian laporan arus kas menurut Henry Simamora (2000:488) adalah sebagai berikut:

> "Laporan arus kas *(Cash Flow Statement)* adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan saldo akhir."

Smith Skousen (2009:245) juga mengungkapkan bahwa :

> "Laporan arus kas (*Statment of cash flow*) menjelaskan perubahan kas atau setara kas (*cash equivalent*) dalam periode tertentu".

Berdasarkan pendapat diatas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas perusahaan menyajikan perubahan kas dan setara kas atau arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Menurut PSAK 2 (IAI, 2007 : p.05), aktivitas-aktivitas dalam arus kas perusahaan adalah sebagai berikut :

- Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.
- Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
- Aktivitas pendanaan (*financing*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

2. *Dividend* (Dividen)

Dividen menurut Tangkisilan dan Hessel (2008:227) adalah :

> "Bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri,*equity*)."

Dividen merupakan salah satu bentuk *return* atau pengembalian keuntungan investasi yang menjadi hak pemegang saham. Manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan.

3. *Total Asset* (Total Aset)

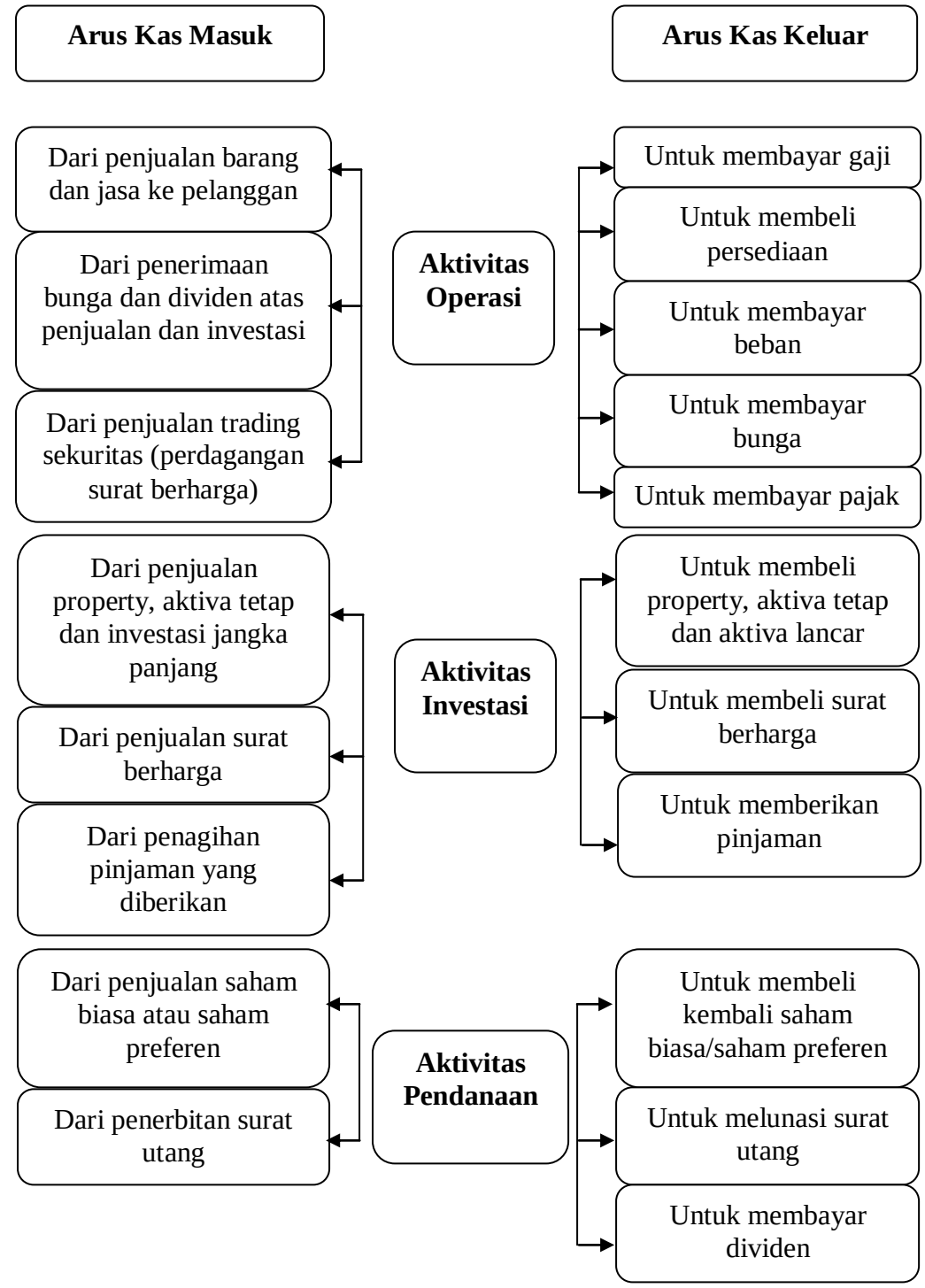
Total Aset menurut Farah Margaretha (2008:108) adalah :

> "Total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain-lain, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas."

Total aktiva dalam penelitian ini dapat diketahui dengan menjumlahkan aset lancar dan aset tidak lancar perbankan. Dalam aset lancar dapat berupa kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha dan lain-lain. Sedangkan aset tidak lancar dapat berupa tanah, gedung, peralatan dan lain-lain.

2.1.2.3 Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2008:258) arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan dalam satu periode dapat diklasifikasikan menjadi 3 kategori, yaitu aktivitas-aktivitas operasi, aktivitas-aktivitas investasi dan aktivitas-aktivitas pendanaan yang digambarkan pada bagan sebagai berikut :



Sumber : Sofyan Syafri Harahap (2008:258)

Gambar 2.1

Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar

2.1.3 *Dividend Payout Ratio*

2.1.3.1 Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Menurut James dan John (2007:270), *Dividend Payout Ratio* adalah :

> "Menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan dan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham."

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2008:623) :

> "Persentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut *Dividend Payout Ratio.*"

Sejalan dengan pendapat Bambang Riyanto, Gitman (2003:570) juga mengemukakan bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

> "*Dividend Payout Ratio* menunjukkan persentase dari setiap dolar yang diterima dan didistribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai."

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah persentase keuntungan tahunan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Selain itu juga, digunakan untuk penentuan jumlah keuntungan yang dapat ditahan perusahaan sebagai sumber pendanaan dalam kaitannya dengan kegiatan operasionalisasi perusahaan.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Memperngaruhi *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hanafi dkk. (2007:375), faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* terdiri dari :

a. Kesempatan investasi
   Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif.

b. Likuiditas dan Profitabilitas
   Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

c. Akses ke pasar keuangan
   Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayarkan dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

d. Stabilitas pendapatan
   Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas dimasa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

e. Pembatasan-pembatasan
   Seringkali kontrak utang, obligasi ataupun saham preferen mambatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu, atau rasio likuiditas tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi normal atau baik, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Tetapi dalam situasi buruk dimana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan.

2.1.3.3 Perhitungan *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio suatu perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{Dividen\ yang\ dibagi}{Laba\ setelah\ pajak}\ x\ 100\%$$

Sumber : Lukas (2008:85)

Merujuk pada rumus diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Dividen yang dibagikan

   Menurut Zaki Baridwan (2008:430), dividen adalah :

   > "Pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki."

   Ada berbagai macam bentuk dividen yang bisa dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kieso *et al* (2008:358) membagi dividen menjadi beberapa jenis, diantaranya :

   - Dividen Tunai
     Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas sehingga perusahaan harus memperhatikan jumlah uang kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen sebelum dilakukan pengumuman dividen. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan.

   - Dividen Harta (*Property Dividend*)
     Dividen harta adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk selain kas seperti surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan tidak ingin likuiditasnya terganggu.

   - Dividen Utang (*Scrip Dividend*)
     Dividen dalam bentuk skrip timbul apabila saldo laba ditahan mencukupi untuk dibagikan sebagai dividen tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga perusahaan tidak membayar dividen pada saat ini tetapi memilih membayarnya pada masa depan.

   - Dividen Likuidasi
     Beberapa perusahaan menggunakan modal disetor sebagai dasar untuk membayar dividen. Dividen yang didasarkan bukan pada laba ditahan merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.

- Dividen Saham
  Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya (Zaki Baridwan, 2008:433). Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau untuk mencegah mengalirnya kas keluar sehingga dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan sedangkan pemegang saham menghendaki adanya pembagian dividen.

Berdasarkan bentuk-bentuk dividen diatas, dividen tunai merupakan bentuk dividen yang paling sering digunakan oleh perusahaan dan diminati oleh pemegang saham karena pemegang saham langsung menikmati *return* atas investasi yang ditanamkannya pada suatu perusahaan.

2. Laba Setelah Pajak

Menurut Harnanto (2003 :444) diartikan sebagai :

> "Selisih dari pendapatan diatas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi."

Perlu diketahui bahwa laba memiliki karakteristik-karakteristik yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Anis Chariri dan Imam Ghozali (2003:214), memaparkan bahwa laba memiliki beberapa karakteristik antara lain sebagai berikut :

- Laba didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi,
- Laba didasarkan pada postulat periodisasi, artinya merupakan prestasi perusahaan pada periode tertentu,
- Laba didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran, dan pengakuan pendapatan,
- Laba memerlukan pengukuran tentang biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan tertentu, dan
- Laba didasarkan pada prinsip penandingan *(matching)* antara pendapatan dan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Mengingat pentingnya originalitas dalam penelitian, maka penulis menjabarkan beberapa penelitian terdahulu sebagai kontrol atas penelitian yang penulis lakukan, dengan uraian sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul dan Sumber	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
1	Zia Abassi, Muhammad Muzammil, Fahim Qazi.	*Determinants of Dividend Payout in Pakistan* *American Journal of Scientific Research, ISSN 1450-223X Issue 49 (2012), pp.21-26.*	*This research the regression analysis.* *Operationalization of variables : Independent : Expenses, Gross Sales, Cost of Sales, Taxes, Net Profit Before Tax,* ***Earnings Per Share.*** *Dependent :* ***Dividend Payout.*** *The six years (2004-2009) secondary yearly figures are compiled from 427 firms which are registered in Karachi Stock Exchange, from the annual reports.*	*The result of this study are follows :* *The value of net profit, tax,* ***earnings per share*** *and gross sales are* ***significant and positively related to the dividend payout.*** *The value of cost of sales is significant and expenses are insignificant but both values are negatively related to the dividend.*
2	Javad Moradi, Hashem Valipour, Seyedeh Sara Mousavi.	*Determinant Factors of Dividend Policy in Firm Listed in Tehran Stock Exchange (TSE)* *American Journal of*	*Operationalization of variables : Independent : Beta for the firm, Borrowing ratio, The number of outside directors on bords,* ***Free Cash Flow,*** *Fixed asset ratio,*	*The result of this study are follows :* ***There is a positive and significant relationship between free***

		Scientific Research, ISSN 1450-223X Issue 45 (2012), pp.22-32.	*Cash Flow/Total Asset, Closely held share.* *Dependent :* ***Dividend Pay Ratio.***	***cash flow (liquidity) and Dividend pay ratio.*** *Generally, free cash flow is a scale which can present a better view of firms' financial flexibility to the creditors and stock holders.*
3	Tita Deitiana	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11, No.1, April 2009, hal.57-64.	Objek Penelitian : perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang membayar dividen berturut-turut periode 2003-2007. Sampel : 21 perusahaan. Menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dianalisis menggunakan model regresi berganda linier. Operasionalisasi Variabel : *Independent : Return On Equity, Inventory Turnover, Net Profit Margin, Current Ratio, Return On Asset, Price Earnings Ratio,* ***Earnings Per Share*** *Dependent :* ***Dividend Payout Ratio.***	Hasil Penelitian dari studi ini adalah : ***Earnings Per Share,*** *Price Earnings Ratio* **terhadap** ***Dividend Payout Ratio*** **berpengaruh signifikan.**

4	Yordying Thanatawee	*Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis : Evidence from Dividend Policy in Thailand.* *International Journal of Financial Research, Vol.2, No.2, July 2011, E-ISSN 1923-4031, pp.52-60.*	*The initial sample consists of 411 non-financial firms listed on the SET between 2002 and 2008. To be included in the sample, the firms must pay dividends and report positive earnings in order to calculate the dividend payout ratio. One percent of dividend payout ratio was truncated as outliers. The final sample consists of 287 firms and 784 observations for analyses.* *Operationalization of variables : Independent : Retained earnings to book value equity,* ***Free Cash Flow****, Return on Asset, Firm Size, Asset growth rate, Leverage. Dependent :* ***Dividend Payout Ratio.***	*The result of this study are follows :* *Specifically, the* ***free cash flow*** *and earned equity (RE/TE), the main variables in this paper,* ***appear to have positive influences on dividend payouts of Thai firms.***
5	Sumiadji	Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijkan Dividen Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 3, No.2, September 2011, pp.129-138,	Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi : Perusahaan manufaktur sebanyak 140 perusahaan. Sampel : Perusahaan menufaktur sebanyak 8 perusahaan.	Hasil Penelitian dari studi ini adalah : *Cash Ratio,* ***Earnings Per Share*** dan *Total Asset Turn Over* **berpengaruh terhadap** ***Dividend Payout Ratio*****.**

		ISSN 2085-4277.	Operasionalisasi Variabel : *Independent :* *Return On Asset, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio,* ***Earnings Per Share,*** *Total Asset Turn Over.* *Dependent :* ***Dividend Payout Ratio.*** Analisis penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda.	
6	Moncef Guizani dan Mondher Kouki	*Ownership-Control Discrepancy and Dividend Policy : Evidence from Tunisia.* *International Business Research, Vol.5, No.1 January 2012, E-ISSN 1913-9012, pp.127-139.*	*Sample:* *23 finance companies, 15 industrial companies, 13 service companies listed in the official bulletin Tunisia stock exchange (TSE) and financial market council (FMC) periode 1998-2007.* *Operationalization of variables :* *Independent :* *Discrepancy between ownership and control,* ***Free Cash Flow****, Past Growth, Cost of debt, Return on Asset.* *Dependent :* ***Dividend Payout Ratio.***	*The result of this study are follows :* *We find that the OWCONT ratio is one of the important variables which influences dividend payout policies. Furthermore, our result show that* ***free cash flow,*** *cost of debt and profitability* ***influence Tunisian firm's dividend policy (DPR).***

2.2 Kerangka Pemikiran

Sugiyono (2012:60) menerangkan bahwa kerangka pemikiran merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Merujuk pada pengertian tersebut, dibawah ini dijelaskan mengenai hubungan variabel independen terhadap variabel dependen penelitian.

2.2.1 Pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Earnings Per Share yang diungkapkan oleh Sutrisno (2008 : 267) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemilik saham. Pengumuman profitabilitas dipublikasikan melalui laporan keuangan suatu perusahaan terutama mengenai besarnya *Earnings Per Share*. Jika tingkat *Earnings Per Share* atau keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka informasi ini dapat dijadikan suatu sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga tingkat dividen yang akan diterima pemegang saham akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai *Earnings Per Share* perusahaan maka semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio* perusahaan karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengalami peningkatan.

Hal ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya yaitu Tita Deitiana (2009) dalam hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan dan Sumiadji (2011) juga menyimpulkan bahwa *Earnings Per Share* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

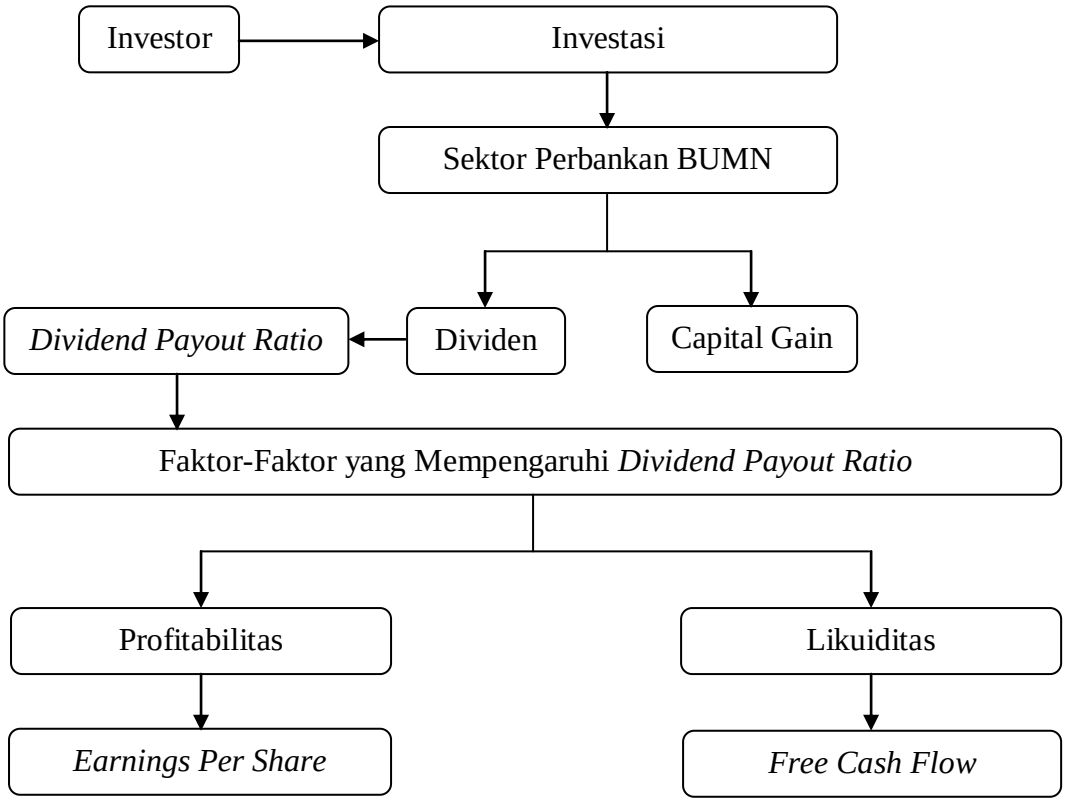
2.2.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Keown *et al* (2008 : 214), Perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* dalam jumlah yang tinggi akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, agar *Free Cash Flow* yang ada tidak digunakan untuk sesuatu atau proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*) dengan demikian ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham. Sejalan dengan pendapat Keown *et al*, White *et al* (2003 : 292) juga memaparkan semakin besar *Free Cash Flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Agus Sartono (2008 : 101) juga mengungkapkan bahwa *Free Cash Flow* merupakan hak pemegang saham sehingga semakin besar *Free Cash Flow* yang tidak dipergunakan untuk investasi maka perusahaan mendapatkan tekanan yang besar dari pemilik saham untuk membagikan dividen atas sahamnya. Jadi apabila *Free Cash Flow* perusahaan besar, biasanya perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah dividen yang besar pula, sehingga *Dividend Payout Ratio* perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hal ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya yaitu Yordying Thanatawee (2011) yang menyimpulkan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Selain itu, penelitian Moncef Guizani dan Mondher Kouki (2012) juga menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.2.3 Bagan Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep latar belakang dan hubungan antar variabel diatas, maka dapat digambarkan bagan kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Sugiyono (2012 : 64) mendefinisikan hipotesis penelitian sebagai :

> "Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dinyatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data."

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian adalah sebagai berikut :

H_1 : *Earnings Per Share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H_2 : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H_3 : *Earnings Per Share* dan *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.