

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah *investor* dan kreditor, sedangkan *agent* adalah manajemen perusahaan. *Investor* dan kreditor menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*. *Agent* diwajibkan memberikan laporan periodik pada *principal* (*investor* dan kreditor) tentang usaha yang dijalankannya. *Principal* akan menilai kinerja *agent*-nya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya (Godfrey *et al.*, 2010).

Jensen dan Meckling dalam Godfrey *et al.* (2010) menyatakan bahwa hubungan keagenan terkadang menimbulkan masalah antara *principal* dan *agent*. Permasalahan ini biasa dikenal dengan istilah *agency problem*. *Agency problem* muncul karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak *agent* lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal*. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan mengetahui informasi internal serta prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu bentuk *agency problem* yang muncul adalah *dividend retention problem*. Masalah ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu *principal* yang mengharapkan pembagian dividen berjumlah besar

dan *agent* (pihak perusahaan) yang ingin membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit agar dana yang ada dapat diinvestasikan kembali ke perusahaan menjadi bagian dari laba ditahan yang digunakan untuk kepentingan perusahaan (Godfrey *et al.*, 2010).

2.2 Dividen

Dividen adalah pembayaran kas atau saham milik perusahaan kepada para pemegang saham dengan basis pro rata (proporsional terhadap kepemilikan). Pendistribusian dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan dan saldo kas yang dimiliki perusahaan (Weygandt *et al.*, 2011). Dividen juga dikatakan sebagai “komponen pendapatan” dari *return* yang didapat ketika melakukan investasi pada saham perusahaan. Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen saham dan dividen likuidasi. Berikut ini merupakan penjelasannya (Kieso *et al.*, 2011) :

1. Dividen tunai (*cash dividends*) merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai yang dinyatakan dalam mata uang (rupiah) atau persentase.
2. Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind* merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas.
3. Dividen saham (*stock dividends*) merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham.

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan tetapi yang sebagian merupakan pengembalian modal.

2.2.1 Tanggal-tanggal Penting Dalam Prosedur Pembayaran Dividen

Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembayaran dividen sebagai berikut (Brigham dan Ehrhardt, 2011) :

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.

2. *Cum Dividend*

Cum Dividend adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.

3. Tanggal Pencatatan (*date of record*)

Tanggal pencatatan merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersita untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen.

4. *Ex Dividend*

Ex Dividend yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.

5. Tanggal Pembayaran (*date of payment*)

Tanggal pembayaran adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang melibatkan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek masa depan yang cerah, yang mampu membagikan dividen. Penentuan jumlah dividen yang tepat yang harus dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa terdapat beberapa teori kebijakan dividen, antara lain :

1. Teori dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller (MM), MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba dari risiko bisnisnya. Dengan kata lain nilai perusahaan akan bergantung pada laba yang diproduksi aktiva-aktivanya, bukan pada laba ditahan atau laba yang akan dibagi

menjadi dividen. Untuk memahami argumentasi tersebut MM menunjukkan kebijakan dividen adalah hal yang irelevan bahwa setiap pemegang saham dapat membuat kebijakannya sendiri.

2. Teori *the bird in the hand*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal yang diharapkan. Di dalam modelnya, saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Teori ini menyimpulkan bahwa para *investor* lebih menyukai dividen (*the bird in the hand*) daripada *capital gain* (*birds in the bushes*). Oleh sebab itu, perusahaan dapat menaikkan atau mendukung nilai.

3. Teori *clientele effect*

Setiap kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi, pandangan, kepentingan dan tujuan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini umumnya lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Kelompok pemegang saham yang saat ini tidak begitu memerlukan dana akan lebih menyukai perusahaan menahan laba untuk perluasan usaha atau membagikan dividen yang kecil.

4. Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini muncul karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*.

Teori ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

5. Teori *signaling hypothesis*

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa depan. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, dan sebaliknya.

2.2.3 *Dividend Payout Ratio*

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT atau *net income*) perusahaan yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Pada umumnya, *net income* akan dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Persentase dividen yang dibagi dari *net income* disebut sebagai *dividend*

payout ratio. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka jumlah dividen yang dibagikan kepada *investor* semakin besar dan bagi perusahaan akan memperkecil dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan (Atmaja, 2008).

Dividend payout ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2010) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

2.2.3.1 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Menurut Horne (2008) dan Sutrisno dalam Pradana (2014), terdapat faktor-faktor yang memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan.

Perusahaan memerlukan dana yang besar saat memiliki kesempatan untuk berinvestasi. Salah satu cara untuk memperoleh dana tersebut adalah dengan memperbesar laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa depan, semakin besar juga perusahaan menahan laba bersih menjadi laba ditahan. Hal ini mengakibatkan semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

2. Posisi likuiditas perusahaan.

Dividen kas adalah arus kas keluar bagi perusahaan sehingga saat perusahaan membayarkan dividen, perusahaan harus mampu menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam.

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman kepada kreditur. Perusahaan yang dapat meminjam adalah perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang rendah dan perusahaan yang memiliki citra serta kepercayaan yang baik di mata kreditur. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam maka semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Posisi solvabilitas perusahaan.

Saat perusahaan dalam kondisi insolvensi, perusahaan biasanya tidak membagikan laba dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Perusahaan juga harus menyediakan dana yang besar agar dapat melunasi seluruh utangnya pada saat jatuh tempo. Hal ini dapat menyebabkan dividen yang dibagikan berkurang jumlahnya.

5. Penilaian terhadap nilai informasi dividen.

Kebanyakan perusahaan melihat rasio pembayaran dividen perusahaan lain dalam industri, terutama yang memiliki pertumbuhan yang sama.

Mungkin tidak masalah jika perusahaan tidak sejalan dengan perusahaan sejenis, tetapi hal tersebut akan terlihat mencolok dan biasanya perusahaan ingin memperbaiki posisinya. Perusahaan harus menilai efek informasi dari dividen. Harga saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan harga saham perusahaan turun saat perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

6. Pengendalian perusahaan.

Ketika perusahaan membayarkan dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru di pasar modal. Dalam kondisi tersebut, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi menggunakan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

7. Rencana perluasan.

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesatnya rencana perluasan yang dilakukan perusahaan, maka semakin banyak dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai perluasan tersebut. Salah satu cara perusahaan untuk

membiayai perluasan perusahaan adalah memperbesar laba ditahan yang mengakibatkan turunnya dana untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

8. Stabilitas pendapatan.

Perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

9. Sifat pemegang saham.

Jika kebanyakan pemegang saham adalah *high tax brackets* dan cenderung memilih *capital gain* sebagai pendapatannya, maka perusahaan dapat menetapkan *dividend payout* yang rendah yang dapat menambah laba ditahan.

10. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan kreditur.

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu, salah satunya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuan dari persyaratan ini adalah melindungi kepentingan pihak kreditur demi kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Definisi lain mengatakan bahwa profitabilitas adalah ringkasan

hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Jadi, dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari hasil aktivitas operasinya dan aset yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode akuntansi (Subramanyam dan Wild, 2010). Terdapat 3 rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (Ross *et al.*, 2013).

- ROA adalah rasio yang mengukur pengembalian berupa *return* dalam bentuk *profit* per mata uang yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan. Berikut ini merupakan perhitungan dari rasio ROA (Ross *et al.*, 2013) :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

- ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah (mata uang) yang tertanam dalam modal (total ekuitas). Berikut ini merupakan perhitungan dari rasio ROE (Ross *et al.*, 2013) :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- *Net profit margin* adalah perbandingan total laba bersih (*net income*) dan penjualan (*sales*) yang digunakan untuk mengukur kontribusi penjualan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur tipis atau tebalnya laba perusahaan. Berikut ini merupakan perhitungan dari rasio *net profit margin* (Ross *et al.*, 2013) :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi dari profitabilitas. Menurut Ang dalam Yolanda (2018), ROA adalah rasio yang menunjukkan efektivitas suatu perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan atau mengelola aset yang dimiliki. Rasio ini merupakan indikator yang penting bagi calon investor dan pemegang saham untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Investor cenderung lebih menyukai perusahaan dengan nilai ROA tinggi karena perusahaan tersebut mampu menghasilkan tingkat laba bersih yang tinggi dan diharapkan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham.

2.4 Asset Growth

Dalam PSAK No. 16 (Revisi 2011) disebutkan bahwa aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan baik berwujud maupun tak berwujud yang berharga atau bernilai, yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk melaksanakan aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset, diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan yang dapat meningkatkan laba bersih yang diperoleh (Ang dalam Poernawarman, 2015). *Asset growth* merupakan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi cenderung akan menginvestasikannya kembali ke dalam perusahaan. Berikut ini merupakan perhitungan dari *asset growth* (Martono dan Harjito, 2011) :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}_{(t-1)}}$$

2.5 Kerangka Konseptual

2.5.1 Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Ross *et al.* (2013), terdapat 3 rasio yang adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin*. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA). ROA adalah rasio yang mengukur pengembalian berupa *return* dalam bentuk *profit* per mata uang yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan (Ross *et al.*, 2013). ROA merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas suatu perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan atau mengelola aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi adalah perusahaan yang memperoleh tingkat laba bersih yang tinggi. Laba bersih yang tinggi tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa besarnya profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap besaran *dividend payout ratio* suatu perusahaan.

2.5.2 Hubungan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*

Asset growth merupakan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi cenderung akan menginvestasikannya kembali ke dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi. Dengan

demikian, perusahaan akan lebih memilih menggunakan dananya untuk kepentingan perusahaan yaitu berinvestasi atau membiayai proyek-proyek perusahaan. Hal ini menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan menjadi lebih rendah. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap besaran *dividend payout ratio* (Martono dan Harjito, 2011).

2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Janifairus *et al.* (2013) menyatakan bahwa ROA dan *asset growth* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Sunaryo (2014) menjelaskan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Kartika *et al.* (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend*

payout ratio. Selanjutnya, *asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 27 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Diantini dan Badjra (2016) menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 16 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Kurniawan *et al.* (2016) menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh atau tidak berhubungan dengan *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2014. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan manufaktur *food and beverage* yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Natalia dan Santoso (2017) menjelaskan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Selanjutnya, *asset growth* tidak memiliki pengaruh atau hubungan dengan

dividend payout ratio. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 48 perusahaan manufaktur yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Tjiang *et al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu sebanyak 40 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
Janifairus <i>et al.</i> (2013)	Variabel Independen: 1. ROA 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> 3. <i>Assets Growth</i> 4. <i>Cash Ratio</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI)	ROA, <i>Asset Growth</i> , dan <i>Cash Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

Tabel 2.1 (Lanjutan)

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
Sunaryo (2014)	Variabel Independen: 1. Profitabilitas (ROA) 2. <i>Current Asset</i> 3. <i>Debt To Equity Ratio</i> 4. <i>Debt To Total Assets</i> 5. <i>Net Income After Tax</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan Sektor Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan dan <i>Net Income After Tax</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Current Asset</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Debt To Total Assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Kartika <i>et al.</i> (2015)	Variabel Independen: 1. ROA 2. ROE 3. <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Asset Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

Tabel 2.1 (Lanjutan)

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
Diantini dan Badjra (2016)	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Earning per Share</i> 2. <i>Asset Growth</i> 3. <i>Current Ratio</i> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	<p><i>Earning per Share</i> dan <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p><i>Asset Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>
Kurniawan <i>et al.</i> (2016)	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash Position</i> 2. <i>Debt Equity Ratio</i> 3. ROA 4. <i>Current Ratio</i> 5. <i>Firm Size</i> 6. <i>Price Earning Ratio</i> 7. <i>Total Assets Turnover</i> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	Perusahaan Manufaktur sektor <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	<p><i>Cash Position</i>, <i>Debt Equity Ratio</i>, ROA, <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p><i>Firm Size</i>, <i>Price Earnings Ratio</i>, <i>Total Assets Turnover</i> berpengaruh positif dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>

Tabel 2.1 (Lanjutan)

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
Natalia dan Santoso (2017)	Variabel Independen: 1. <i>Free Cash Flow</i> 2. <i>Asset Growth</i> 3. <i>Debt Equity Ratio</i> 4. ROA Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	<i>Free Cash Flow</i> dan ROA berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Asset Growth</i> dan <i>Debt Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Tjiang <i>et al.</i> (2018)	Variabel Independen: 1. <i>Earning Management</i> 2. Profitabilitas (ROA) 3. Likuiditas Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).	<i>Earning management</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Ross *et al.* (2013), terdapat 3 rasio yang adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin*. ROA adalah rasio yang mengukur pengembalian berupa *return* dalam bentuk *profit* per mata uang yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan (Ross *et al.*, 2013). ROA merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas suatu perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan atau mengelola aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi adalah perusahaan yang memperoleh tingkat laba bersih yang tinggi. Laba bersih yang tinggi tersebut dapat digunakan untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham. Hal ini berarti besarnya profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap besaran *dividend payout ratio* suatu perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Janifairus *et al.* (2013) dan Kartika (2015) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil-hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Santoso (2017) dan Tjiang *et al.* (2018).

Terdapat penelitian lain yang dilakukan oleh Sunaryo (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Kurniawan *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki hubungan dengan *dividend payout ratio*.

Hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *dividend payout ratio* tersebut memberikan hasil yang tidak konsisten satu sama lain. Menurut Hartono (2013), jika hasil-hasil penelitian sebelumnya banyak yang tidak signifikan atau arahnya bertentangan, maka hipotesis kausal dapat ditulis tanpa arah.

Berdasarkan hal tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₁ : Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2.7.2 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Asset Growth merupakan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset.. Tingkat pertumbuhan aset suatu perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya peluang atau kesempatan investasi yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan akan lebih memilih menggunakan dananya untuk kepentingan perusahaan yaitu berinvestasi atau membiayai proyek-proyek perusahaan. Hal ini menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan menjadi lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap besaran *dividend payout ratio* (Martono dan Harjito, 2011).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartika *et al.* (2015) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diantini dan Badjra (2016).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Janifairus *et al.* (2013) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Menurut

penelitian lainnya yang dilakukan oleh Natalia dan Santoso (2017), *asset growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* tersebut memberikan hasil yang tidak konsisten (kontradiktif) satu dengan yang lainnya. Menurut Hartono (2013), saat ingin merumuskan suatu hipotesis, jika hasil-hasil dari penelitian sebelumnya banyak yang tidak signifikan atau arahnya bertentangan satu dengan yang lain, maka hipotesis kausal dapat ditulis tanpa arah.

Berdasarkan hal tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₂ : *Asset Growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.