

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini perlu melakukan peninjauan terhadap berbagai penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya guna mendapatkan referensi yang sesuai dengan penelitian yang ingin dilakukan. Di bawah ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini beserta perbedaan dan persamaanya.

1. Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*” ini bertujuan menguji bagaimana *free cash flow* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 70 perusahaan per tahun untuk tiga periode (2007-2009).

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow* dan kepemilikan institusional. Jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi dan prosentase kepemilikan institusional yang rendah akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Variabel kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing,

tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Persamaan :

Meneliti pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.

Perbedaan :

Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

2. Dini Rosdini (2009)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*” ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta dalam periode laporan keuangan tahun 2000-2002. Sesuai dengan objek penelitian, *free cash flow* berfungsi sebagai variabel bebas (*independent variable*) dan *dividend payout ratio* (DPR) berfungsi sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah Analisis Regresi Linear Sederhana (*Linear Regression*).

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi

dividend payout ratio atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

Perbedaan :

1. Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.
2. Peneliti kali ini selain meneliti *free cash flow* juga meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Sisca Christianty Dewi (2008)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen” ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris apakah perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan cenderung untuk menurunkan kebijakan dividen dan apakah perusahaan besar cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Teknik pengambilan

sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data menggunakan metode *pooled data*.

Hasil dalam penelitian adalah mendapatkan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas, yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen dan perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.

Persamaan :

Meneliti pengaruh kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*.

Perbedaan :

1. Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2005, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.
2. Peneliti kali ini selain meneliti kepemilikan institusional juga meneliti pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	<p>Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012) Variabel : <i>Free cash flow</i> dan Struktur Kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing sebagai variabel independen sedangkan <i>dividend payout ratio</i> sebagai variabel dependen Sampel : 70 perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia per tahun untuk tiga periode (2007-2009). Teknik analisis : Regresi berganda.</p>	<p>Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah <i>free cash flow</i> dan kepemilikan institusional. Variabel kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing, tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> perusahaan.</p>	<p>Meneliti pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.</p>
2.	<p>Dini Rosidini (2009) Variabel : <i>Free cash flow</i> sebagai variabel independen dan <i>dividend payout ratio</i> sebagai variabel dependen. Sampel : Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta dalam periode laporan keuangan tahun 2000-2002. Teknik analisis : Analisis Regresi Linear Sederhana (<i>Linear Regression</i>).</p>	<p>Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa <i>free cash flow</i> memiliki pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> bersifat positif artinya semakin tinggi <i>free cash flow</i> maka semakin tinggi <i>dividend payout ratio</i> atau semakin rendah <i>free cash flow</i> maka semakin rendah <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Meneliti pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. 2. Peneliti kali ini selain meneliti <i>free cash flow</i> juga meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.
3.	<p>Sisca Christianty Dewi (2008) Variabel : Kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen Sampel : 32 perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan <i>purposive sampling</i>. Teknik pengumpulan data menggunakan metode <i>pooled data</i>. Teknik analisis : Regresi berganda</p>	<p>Hasil dalam penelitian adalah mendapatkan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas, yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen dan perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.</p>	<p>Meneliti pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>dividend payout ratio</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam pengambilan sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2005, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. 2. Peneliti kali ini selain meneliti kepemilikan institusional juga meneliti pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.

Sumber : Artikel, data diolah

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Menurut Tarjo dan Hartono (2003) dalam penelitian Sisca (2008), teori keagenan menjelaskan bahwa bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha menutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah cost bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Jensen & Meckling (1976) dalam buku Sugiarto (2008) mengembangkan suatu teori tentang bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi perilaku individu-individu dalam perusahaan. Pengembangan teori tersebut teori tersebut didasarkan pada beberapa asumsi, seperti halnya *rational principals*, *self-interested agents (opportunism)*, *informational asymmetries* dan *risk bearing*. Atas dasar teori keagenan, Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa perusahaan merupakan rekaan legal yang berperan sebagai suatu hubungan kontrak di antara individu-individu. Mereka mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu mekanisme kontrak antara penyedia modal (*the principals*) dan para agen. Dalam kontrak yang dirancang untuk meminimumkan biaya keagenan dari hubungan ini, hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit, maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (yang disebut prinsipal) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara pihak agen yakni manajemen dengan pihak prinsipal yakni pemegang saham atau kreditur dimana hubungan tersebut dapat menimbulkan konflik yakni yang disebut *agency cost*.

2.2.2 Definisi *Free Cash Flow*

White et al (2003) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. 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.

Ross et al (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003).

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan 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 dan modal kerja untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

2.2.3 Pengertian Kepemilikan Institusional

Menurut Listyani (2003) dalam penelitian Sisca (2008), kepemilikan institusional adalah porsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

Menurut Tarjo (2008) dalam penelitian Jurica (2012), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management*.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah prosentase saham kepemilikan institusional menunjukkan prosentase saham yang dimiliki oleh institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5 persen tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider*.

2.2.4 Pengertian Kepemilikan Keluarga

Menurut Anderson & Reeb (2003) dalam buku Sugiarto (2008), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasnya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Pada perusahaan yang demikian, hasil yang diperoleh perusahaan didistribusikan sedemikian rupa ke pundi-pundi di kelompok yang memiliki pertalian keluarga tersebut. Dalam perusahaan keluarga, personil-personil tersebut dapat menempati posisi sebagai karyawan, direksi, *blockholder*, baik individual maupun membentuk suatu kelompok.

Keluarga merupakan suatu kelas khusus dari pemegang saham besar yang memiliki struktur intensif dan kekuasaan unik di perusahaan untuk menetapkan keputusan keuangan penting (Anderson et al, 2003). Karakter unik ini mengarah kepada keputusan yang berbeda terkait dengan kebijakan dividen, *leverage*, *debt maturity*, dan *leasing*.

2.2.5 Pengertian Kepemilikan Asing

Menurut Setiawan et al.(2006) dalam penelitian Jurica & Lilyana (2012), kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*). Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan

hukum asing yang tidak bergerak pada bidang keuangan. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang (Bekaert & Harvey, 1999).

2.2.6 Definisi Dividen

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (laba ditahan) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Pendefinisian dividen yang senada diungkapkan oleh Ross et al (1999), menyatakan bahwa dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham.

Dividen dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari *return* investasi pada saham.

2.2.7 Teori Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001).

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.2.8 Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003), *Dividend Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2008:623), prosentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen kas disebut *dividend payout ratio*.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah prosentase 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.

2.3 Penjelasan Hubungan Antara Variabel Independen dengan Dependen

2.3.1 Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Free cash flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk.

Variabel *free cash flow* ini mempunyai hubungan yang positif terhadap *dividend payout ratio* dengan anggapan bahwa semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan juga akan semakin besar.

Menurut Dini (2009), menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal ini juga senada dengan penelitian Jurica & Lilyana (2012), namun berlainan dengan penelitian Kartika (2006) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut diduga karena perusahaan cenderung menahan *free cash flow* untuk bertahan menghadapi krisis yang mengguncang perekonomian Indonesia saat itu. Tingginya posisi kas pada penelitian tersebut tidak berdampak pada peningkatan pembagian keuntungan yang dicapai perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi naik turunnya *dividend payout ratio*.

2.3.2 Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kepemilikan institusional adalah porsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

Menurut Jurica & Lilyana (2012), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sesuai dengan teori preferensi pajak, investor institusional akan lebih menyukai perusahaan tidak membayar dividen karena tarif pajak untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar daripada tarif pajak penghasilan atas keuntungan modal.

2.3.3 Kepemilikan Keluarga terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pengendali mempunyai hak suara yang lebih besar dalam pemilihan direksi dan komisaris dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga direksi dan komisaris perusahaan tersebut diduduki oleh anggota keluarga tersebut. Berdasarkan teori yang dibangun oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebut dapat meminimalkan atau menghilangkan adanya masalah dan biaya keagenan antara pemegang saham mayoritas dan manajemen. Namun, hal tersebut akan menimbulkan masalah keagenan dengan pemegang saham minoritas. Manajemen cenderung melakukan peningkatan dividen untuk mengurangi masalah keagenan tersebut (Arifin, 2003). Hal tersebut didukung oleh penelitian Sugiarto (2008) yang menemukan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Pada penelitian tersebut, Sugiarto menggunakan variabel *dummy* sebagai proksi kepemilikan keluarga.

Hal tersebut berbeda dengan penelitian Jurica & Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan karena pada penelitian tersebut

kepemilikan keluarga hanya menggunakan variabel *dummy* dan tidak dibedakan berdasarkan kepemilikan keluarga dengan kategori konglomerasi, afiliasi, atau mendekati batas minimum mayoritas dan dominasi.

2.3.4 Kepemilikan Asing terhadap *Dividend Payout Ratio*

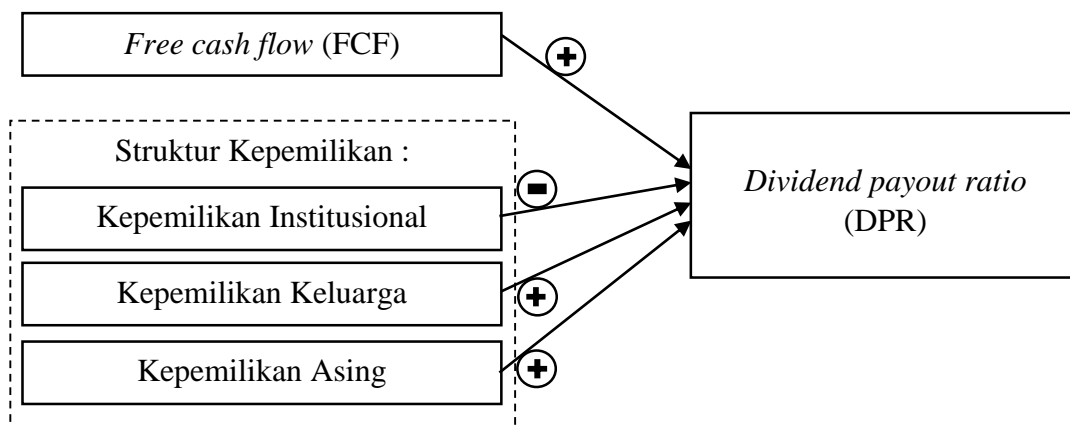
Investor asing cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai yang lebih tinggi di pasar. Hal tersebut disebabkan karena investor asing menanamkan modalnya untuk jangka panjang. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil penelitian Wang (2007) yang menemukan bahwa transaksi asing menurunkan tingkat volatilitas di pasar modal. Transaksi jangka panjang tersebut dapat memberikan keuntungan berupa dividen bagi para investor asing.

Chai (2010) menemukan bahwa tingkat kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif terhadap pembayaran dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Hal ini berlainan dengan penelitian Jurica & Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut disebabkan nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata sampel, sehingga hasil penelitian menjadi bias.

2.4 Kerangka Pemikiran

Variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio* antara lain informasi *free cash flow* dan informasi struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
- b. H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*
- c. H3 : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
- d. H4 : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*