

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini membutuhkan bahan tinjauan terhadap beberapa penelitian sebelumnya yang terkait dan sejenis sehingga mendapat referensi yang sesuai. Berikut akan diuraikan persamaan dan perbedaan beberapa penelitian terdahulu, serta tinjauan secara umum mengenai beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung penelitian ini.

##### 1. **Muhammadinah (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return on Asset* baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Sektor Industri Barang.

Penelitian Muhammadinah (2016) menggunakan beberapa kriteria dalam pengambilan sampelnya sehingga didapat 12 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki hubungan baik dan cukup kuat dengan kreditor sehingga angka yang dihasilkan dari rasio ini tidak terlalu besar. Pengaruh variabel *debt to equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* hal ini dikarenakan sebesar

apapun hutang terhadap kreditur tidak akan berpengaruh terhadap porsi pembayaran dividen.

Variabel *total asset turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio* hal ini dikarenakan bahwa dividen diperoleh dari laba sehingga perputaran asset yang efektif sangat dibutuhkan dan sangat mempengaruhi pembayaran dividen, karena semakin besar rasio total asset turnover maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan, dan begitu pula sebaliknya

Variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* karena ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktifitas investasi sehingga apabila rasio ROA tinggi maka dapat dimungkinkan kecenderungan perusahaan untuk membayarkan dividen akan meningkat pula.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu *dividend payout ratio*.
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. sampel yang digunakan pada penelitian Muhammadinah (2016) menggunakan perusahaan 12 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

- b. Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset* sedangkan pada penelitian saat ini meneliti *free cash flow, investment opportunity set*, dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.

## 2. **Dwi & Putra I (2015)**

Penelitian bertujuan untuk mengungkap pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan sampel 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai 2013. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen. Sedangkan untuk hasil pengujian menunjukkan *free cash flow* ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Meneliti pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio*.
- b. Menggunakan teknik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode tahun 2009-2013 sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan sampel

perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

- b. Penelitian terdahulu hanya meneliti *investment opportunity set* dan *free cash flow* saja sedangkan penelitian sekarang menguji pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun data 2009-2013 sedangkan penelitian sekarang memilih periode tahun data 2011-2015.

### 3. Laim & Murni (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Asset (ROA)*, *Firm Size dan Growth*, terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45.

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian Laim & Murni (2015) adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian Laim & Murni (2015) menemukan bahwa hanya variabel *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45, sedangkan empat variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio*.
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Asset (ROA)*, *Firm Size* dan *Growth* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel dependen *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur kepemilikan.
- b. Subyek pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di LQ-45 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

#### 4. **Roro Ayu & Muharam (2013)**

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), *agency cost* diproksi dengan variabel independen *free cash flow*, *debt equity ratio*, *return on equity*, *risk*, *growth*, dan *size* perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011.

Tehnik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *profitability (ROE)* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. variabel *leverage (DER)*, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, *Risk*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Meneliti tentang pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *free cash flow*, *leverage*, *profitability*, *risk*, *growth* dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian sekarang menguji tentang pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*.
- b. Subyek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

5. **Hadiwidjaja et al (2013)**

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI menggunakan variabel independen Cash Ratio, Net Profit Margin (NPM), dan Return on Investment (ROI dan variabel dependennya adalah *Dividend payout ratio* (DPR) dengan sampel 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2001-2006. Tehnik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini

semua variabel independen mempengaruhi DPR menunjukkan perusahaan.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu *dividend payout ratio*

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan *Cash ratio*, NPM dan ROI sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan variabel independen Struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan institusional, asing, dan keluarga, *Free cash flow*, dan *Investment Oportunity Set (IOS)*.
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2001-2006 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

#### 6. Ericson M & Atim (2013)

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)". Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tehnik analisisnya regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan variabel

*Asset Growth* (AG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu *dividend payout ratio*
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ROA, DER, dan *asset growth* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen *free cash flow*, *investment opportunity set* dan struktur kepemilikan.
- b. Subyek yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **7. Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)**

Penelitian bertujuan untuk mengungkap pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* dengan variabel independen *free cash flow* dan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing sedangkan untuk variabel dependennya menggunakan *dividend payout ratio*.

Sampel yang digunakan pada penelitian Jurica & Lilyana (2012) adalah 70 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 hingga 2009. Tehnik analisis data yang digunakan adalah



regresi berganda. Hasil dari penelitian Jurica & Lilyana (2012) ditemukan bahwa *free cash flow* dan struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak terbukti memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Meneliti tentang pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing terhadap *dividend payout ratio*.
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2011 sampai 2013 sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai 2015.
- b. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan *free cash flow* dan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing

## 8. Nasim (2011)

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROE, DER, *Management Ownership*, *Free Cash Flow*, *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009 menggunakan. Sampel yang digunakan pada penelitian Nasim (2011) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai 2009, dan tehnik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menemukan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Management Ownership (MO)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan variabel *Free Cash Flow (FCF)*, dan *Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Menggunakan variabel independen yang sama yaitu *Management Ownership* dan *Free Cash flow*
- b. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu *dividend payout ratio*.
- c. Menggunakan tehnik analisis data yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian Nasim (2011) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai 2009

namun penelitian saat ini memilih perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

- b. Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah *Return on Equity (ROE)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur kepemilikan.

#### 9. Dini (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode laporan keuangan tahun 2000-2002 sebanyak 532 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana sebagai metode pengujian hipotesis.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* atau sebaliknya jika *free cash flow* semakin rendah maka semakin rendah pula *dividend payout rationya*.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

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

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian Dini (2009) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun data 2000-2002 sedangkan penelitian saat ini menggunakan pemilihan tahun data yang terbaru yaitu 2011-2015.
- c. Pada penelitian terdahulu hanya meneliti *free cash flow* saja sedangkan pada penelitian saat ini juga meneliti struktur kepemilikan dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi sederhana sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi linear berganda.

**10. Eka (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan 2011 dan sebagai teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ditemukan bahwa semua variabel independen ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional maka semakin besar perusahaan membagikan deviden kepada para investor tetapi tidak semua perusahaan mengambil dana dari ukuran perusahaan, *likuiditas*,

*profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional untuk digunakan sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR) kepada investor.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

- a. Meneliti pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*
- b. Menggunakan tehnik analisis yang sama yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang:

- a. penelitian terdahulu menguji ukuran perusahaan, *likuiditas*, *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian sekarang meneliti tentang *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap *dividend payout ratio*.
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan 2011 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun data 2007-2011 sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode data terbaru tahun 2011-2015.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Keagenan (*agency theory*)

Perusahaan memiliki beberapa pihak dengan tujuan yang berbeda pula. Seperti halnya manajemen (pihak perusahaan atau sebagai agen) dan prinsipal yang berperan sebagai investor. Tugas manajemen selain mengembangkan perusahaan juga merupakan pihak yang dikontrak para pemegang saham untuk bekerja demi menghasilkan *return* yang nantinya dibagikan kepada pemegang saham.

*Agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang dengan peran prinsipal adalah pemegang saham (investor) dan pihak manajemen (sebagai agen) perusahaan yang melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen agar membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal (investor) yang sama. Jika agen sejalan dengan investor maka kecenderungan agen biasanya akan mengesampingkan terlebih dahulu kepentingan pribadinya sehingga akan meminimalisir biaya bagi perusahaan yang berdampak pada maksimalisasi return yang diterima para pemegang saham.

Konflik keagenan (*agency conflict*) juga sering terjadi akibat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajemen cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan menomorduakan kepentingan para pemegang saham, ini menjadi masalah bagi para pemegang saham karena kepentingan pribadi manajemen dianggap akan

menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh para pemegang saham Tarjo dan Jogiyanto (2003).

Kepentingan pribadi yang lebih diutamakan oleh pihak manajemen menyebabkan timbulnya biaya agen (*agency cost*) yang dikeluarkan pihak investor untuk mengawasi pihak manajemen, hal ini merupakan faktor penting pemicu konflik keagenan. Tujuan utama pemegang saham adalah memperoleh *return* berupa dividen namun, perusahaan cenderung mengalokasikan dana untuk pembelian aset berlebihan dibandingkan membagikan dividen yang diukur melalui rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Dini, 2009). Masalah perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen (manajemen) disebabkan oleh adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas biasanya diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan, sedangkan investor lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi sehingga menghasilkan *return* besar, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu pada penelitian ini nantinya akan menguji tentang pengaruh *free cash flow* terhadap rasio tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

### **2.2.2 Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)**

Pada operasional perusahaan pasti ada anggaran yang digunakan didalamnya namun tidak semua anggaran itu akan habis. Kemungkinan ada sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang dan bunganya, pajak, serta belanja modal (*capital*

*expenditure*) untuk pengembangan usaha, perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi dinilai lebih mampu mengembangkan usahanya secara maksimal karena kecenderungan manajemen untuk memperlakukan *free cash flow* adalah dengan investasi kembali guna mendapat *return* yang lebih tinggi.

Singkatnya *free cash flow* merupakan sisa perhitungan kas dari aktivitas operasi yang telah dikurangi dengan belanja modal (*capital expenditure*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi pada saat ini dimana fungsi dari *free cash flow* biasanya digunakan sebagai belanja modal, pembayaran hutang, dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham (Jurica & Lilyana, 2012).

Menurut Kieso *et al* (2013 : 212) *free cash flow* merupakan jumlah arus kas diskresioner perusahaan guna berinvestasi dimasa depan, melunasi hutang, membeli kembali saham yang diterbitkan (saham treasury), dan menaikkan likuiditasnya, sehingga ukuran tersebut dapat mengindikasikan tingkat fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan. Adapun cara pengukurannya dapat dihitung dengan rumus :

$$FCF = \text{Arus kas operasional} - \text{belanja modal} - \text{dividend}$$

Adapun cara menentukan belanja modal dapat diukur dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Belanja modal} = \Delta \text{ total asset} - \Delta \text{ total kewajiban}$$



Menurut White *et al* (2003 : 27) *free cash flow* merupakan arus kas diskresioner yang tersedia untuk perusahaan, dimana didapat dengan mengurangi arus kas operasional dengan belanja modal, kemudian dimanfaatkan untuk pembayaran hutang maupun dividen pada pemegang saham. Sehingga dapat diukur dengan rumus :

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasional} - \text{dividen}}{\text{total aset}}$$

### 2.2.3 *Investment Opportunity Set*

*Investment opportunity set* merupakan kesempatan investasi di masa depan atau alternatif pilihan penanaman modal yang merupakan kombinasi aset dan beberapa pilihan investasi dimasa yang akan datang (Dwi & Putra 2015). Kesempatan untuk berinvestasi berdampak pada tingginya dana yang dikeluarkan sehingga kesempatan berinvestasi ini biasanya dilakukan oleh perusahaan dalam kondisi mampu, artinya adalah perusahaan dalam kondisi yang sehat atau memiliki pertumbuhan yang baik, sehingga kelebihan dana yang dapat digunakan untuk membagikan dividen dapat digunakan untuk kesempatan penanaman modal kembali guna memperoleh return yang lebih baik (Michell, 2008).

1. Menurut Dwi & Putra (2015) *Investment opportunity set* dapat ditentukan dengan perhitungan :

$$IOS = \frac{\text{Nilai perolehan aktiva tetap (t) - Nilai perolehan aktiva tetap (t-1)}}{\text{Total asset}}$$

2. Menurut Wiagustini (2010) *Investment opportunity set* dapat ditentukan dengan perhitungan :

$$IOS = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

#### 2.2.4 Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang memiliki kelebihan dana, ingin agar pendapatannya terus meningkat. Salah satu caranya dengan berinvestasi kembali, seperti kebanyakan perusahaan maupun lembaga (institusi) yang berbadan hukum lebih memilih untuk menanamkan kembali modalnya demi *return* yang lebih tinggi sehingga pendapatan perusahaan dapat meningkat. Oleh karena itu beberapa institusi atau lembaga memiliki saham disuatu perusahaan yang biasa disebut dengan kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional adalah prosentase kepemilikan saham oleh institusi dan kepemilikan oleh *blockholder* yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan diatas lima persen tetapi belum termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider* (Sisca,2008). Melalui kepemilikan institusional dapat dijadikan salah satu faktor untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka dapat meningkatkan pengawasan atau kontrol sehingga manajemen dapat bekerja secara optimal.

Pengawasan investor institusional pada suatu perusahaan tetap ditentukan oleh jumlah saham yang ia miliki pada perusahaan tersebut apabila semakin besar institusi tersebut memiliki saham pada perusahaan maka akan semakin besar pula hak suara atau pengawasan yang dapat dilakukan oleh institusi

tersebut pada perusahaan, sebaliknya jika kepemilikan saham institusi keuangan pada suatu perusahaan rendah maka semakin rendah pula kekuatan yang dimiliki pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional menggambarkan prosentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi dan *blockholder*. Kepemilikan *blockholder* merupakan kepemilikan lembar saham individu diatas lima persen namun bukan termasuk dalam golongan kepemilikan *insider (manajerial)*, adapun cara pengukuran kepemilikan institusional menurut Ismiyanti & Mahmud (2003) adalah sebagai berikut :

$$INS = \frac{\sum \text{saham institusional dan blockholder}}{\sum \text{saham beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Manajemen (dewan komisaris & direksi) yang memiliki kelebihan dana cenderung menanamkan modalnya diperusahaan tempat ia bekerja, karena dengan demikian ia merasa mampu mengawasi pengelolaan dana dan dapat merasakan langsung manfaat atas pengambilan kebijakan yang dilakukan, dengan memiliki sebagian saham diperusahaannya membuat manajemen memiliki peran ganda yaitu sebagai pihak manajemen dan investor. Hal ini dinilai mampu memotivasi manajemen agar bekerja lebih giat sehingga dapat memaksimalkan laba dan meningkatkan pembagian dividen yang diterimanya.

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau *ownership management* merupakan porsi saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan seperti direktrur, dewan komisaris, dan manajer (Yulia, 2013). Adanya kepemilikan

manajerial diharapkan mampu mengawasi kebijakan perusahaan dengan baik karena pada dasarnya ketika pihak internal memiliki saham pada perusahaan tersebut maka manajemen akan memiliki dua peranan sekaligus yaitu sebagai investor dan pengelola perusahaan sehingga dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007).

Proporsi kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga bisa memberi dampak buruk bagi perusahaan karena ketika pihak internal atau pengelola memiliki sebagian besar porsi saham pada sebuah perusahaan maka dikhawatirkan manajer akan memiliki hak suara yang tinggi pula sehingga manajer mampu mengendalikan perusahaan lebih kuat dibanding pihak eksternal, hal ini dapat mempersulit pemegang saham eksternal untuk mengendalikan manajemen (Fajar, 2010). Pengukuran kepemilikan manajerial dapat diketahui melalui perhitungan menurut Nuringasih (2005) :

$$MAN = \frac{\Sigma \text{saham pihak internal}}{\Sigma \text{saham beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.6 Kepemilikan Asing

Adanya kepemilikan saham oleh pihak asing dalam beberapa perusahaan di Indonesia dinilai memberi dampak positif dalam perkembangan usahanya, yaitu dinilai mampu memotivasi manajemen untuk bekerja lebih giat untuk memaksimalkan laba, karena dianggap dapat mempermudah perusahaan tersebut untuk menuju pasar internasional.

Menurut Jurica & ilyana (2012) kepemilikan asing adalah porsi *outstanding share* (saham yang beredar) yang dimiliki oleh investor atau pemodal

asing (*foreign investors*). Menurut peraturan menteri keuangan No.153/PMK.010/2010 mengenai kepemilikan saham dan permodalan perusahaan efek, pemodal asing merupakan orang atau perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing yang tidak berkecimpung di dunia keuangan. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, karena dapat memotivasi kepada manajer dalam menyediakan pengawasan tambahan dan memberikan modal baru, sehingga dapat memperkerjakan manajer yang sudah terlatih serta membantu perusahaan lokal lainnya untuk mendaftar di pasar internasional sehingga biaya perolehan modal semakin kecil (Bekaert & Harvey 1999). Pengukuran kepemilikan asing dapat dihitung dengan cara (Setiawan et al, 2006) :

$$FORE = \frac{\sum \text{saham pihak asing}}{\sum \text{saham beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.7 Dividen

Menurut Gitman (2003) deviden kas yang dibayarkan adalah penilaian investor atas suatu saham. Deviden kas memproyeksikan arus kas kepada para pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan pada saat ini dan di masa depan. Karena laba ditahan adalah salah satu bentuk pendanaan internal, sehingga keputusan tentang deviden dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Maka dari itu semakin besar deviden kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham maka akan semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan menggunakan pinjaman hutang atau penjualan saham. Pengertian deviden yang sama diungkapkan oleh Ross et al

(1999), yang menyatakan bahwa deviden merupakan bentuk pembayaran yang dilakukan pihak perusahaan kepada para pemegang saham atau pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham.

### **2.2.7.1 Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden yang dilakukan oleh perusahaan, berupa penentuan berapa besarnya deviden yang akan dibagi dan besarnya saldo laba yang ditahan sebagai kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2011). Sedangkan menurut Gitman (2003) kebijakan deviden didefinisikan sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dianut ketika keputusan deviden telah dibuat. Dari pemaparan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan deviden merupakan penggunaan laba bersih dikurangi pajak yang kemudian akan dilaokasikan kepada para pemegang saham dan tentang berapa besar bagian laba bersih yang digunakan sebagai pembiayaan investasi perusahaan.

Jika perusahaan memilih membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk deviden maka hal itu akan mengurangi laba ditahan kemudian juga mengurangi total sumber dana internal, sebaliknya jika perusahaan menahan laba yang diperolehnya maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan deviden yang maksimal adalah kebijakan yang mampu menciptakan harmonisasi antara deviden saat ini dengan pertumbuhan perusahaan dimasa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Afandi, 2010).

### 2.2.7.2 Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003) *dividend payout ratio* merupakan indikasi atau persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang telah dialokasikan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2008:623), prosentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden kas atau biasa dikenal dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian diatas maka disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah prosentase keuntungan tahunan yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau kas. Perhitungan *dividend payout ratio* menurut Gitman (2003) adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

## 2.3 Penjelasan Hubungan Variabel Independen Dengan Variabel Dependen

### 2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Free cash flow* merupakan aliran kas bebas yang memproyeksikan tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan (Jurica & Lilyana, 2012). Variabel *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout rasio* dimana artinya bahwa semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen, sehingga peluang perusahaan untuk membayarkan dividen berupa kas juga semakin tinggi. Hal ini mengindikasikan

bahwa semakin tinggi sisa arus kas maka dana yang dialokasikan pada pembayaran dividen juga akan semakin tinggi (Jurica & Lilyana 2012).

Menurut Nasim (2011) *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, artinya bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*, hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan menggunakan aliran kas bebas sebagai pembayaran dividen. Beberapa perusahaan memilih menahan aliran kas bebas sehingga tidak digunakan untuk pengeluaran guna memperbesar nilainya sehingga dapat digunakan untuk investasi dimasa depan (Nasim, 2011).

### **2.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Investment Opportunity Set* adalah pilihan peluang untuk penanaman modal kembali atau berinvestasi dengan tujuan memperoleh *return* yang lebih tinggi (Michell, 2008). Perusahaan yang memiliki kelebihan dana yang cukup besar biasanya melakukan penanaman modal kembali sehingga menyebabkan tingginya dana yang dikeluarkan untuk berinvestasi kembali.

Penelitian Haryetti & Ekayanti (2012), Dwi & Putra (2015) yang menyatakan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh pada dividen, sedangkan pada penelitian Eka (2010), Darabi et al (2014) menyatakan bahwa IOS memiliki hubungan positif dengan dividen artinya bahwa semakin tinggi nilai IOS maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividennya, hal ini mengindikasikan jika perusahaan memanfaatkan peluang berinvestasi (IOS) maka pendapatan atas investasi (*return*) yang diperoleh juga akan tinggi sehingga meningkatkan arus



kas, dimana nantinya akan dialokasikan pada pembayaran dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian Michell (2008), Abor & Bokpin (2010), Fajar (2010), Subramaniam et al (2011) yang memaparkan bahwa IOS memiliki hubungan pengaruh negatif terhadap dividen, ini berarti bahwa semakin tinggi IOS maka semakin rendah rasio pembayaran dividennya karena sebagian besar dana perusahaan digunakan untuk penanaman modal kembali sehingga pembayaran dividen menjadi lebih rendah.

### **2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Menurut Diah (2015) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena dengan tingginya kepemilikan institusional maka akan tinggi pula pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat meminimalisir adanya kemungkinan tindakan curang yang dilakukan manajemen. Investor yang menanamkan modalnya membutuhkan pengembalian atas dana tersebut berupa dividen, sehingga manajemen bertanggung jawab atas pengelolaan dana yang ditanamkan investor. Hal ini mendorong manajemen untuk bertindak sesuai dengan harapan investor yaitu mendapat profit dari perusahaan berupa dividen. Sehingga jika kepemilikan institusional tinggi maka *dividend payout ratio* juga akan semakin tinggi.

Menurut Jurica & Lilyana (2012) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan teori preferensi pajak, investor lebih menyukai

perusahaan yang tidak membayar deviden dalam bentuk kas, karena tarif pajak untuk penghasilan dalam bentuk deviden lebih tinggi daripada keuntungan modal.

#### **2.3.4 Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Kepemilikan manajerial disuatu perusahaan dinilai mampu meminimalisir *agency conflict* karena dengan adanya peranan ganda yang dimiliki oleh pihak pengendali yaitu sebagai investor dan pengelola diharapkan mampu meningkatkan laba perusahaan, karena manajemen merasa memiliki perusahaan tersebut.

Pada penelitian Christiawan & Tarigan, 2007 mengungkap bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, karena manajer cenderung bekerja lebih giat untuk memaksimalkan laba sehingga dapat membagikan deviden yang cukup tinggi. Christiawan & Tarigan, 2007), sedangkan pada penelitian (Dewi, 2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, maksudnya jika kepemilikan manajerial tinggi maka *dividend payout ratio* akan rendah, ini disebabkan karena pihak manajerial cenderung mengalokasikan dana pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa depan daripada membagikan deviden, hal ini mengindikasikan bahwa pihak internal (pemilik saham manajerial) cenderung mengalokasikan laba ditahan untuk investasi dimasa depan sehingga pembagian deviden menjadi rendah.

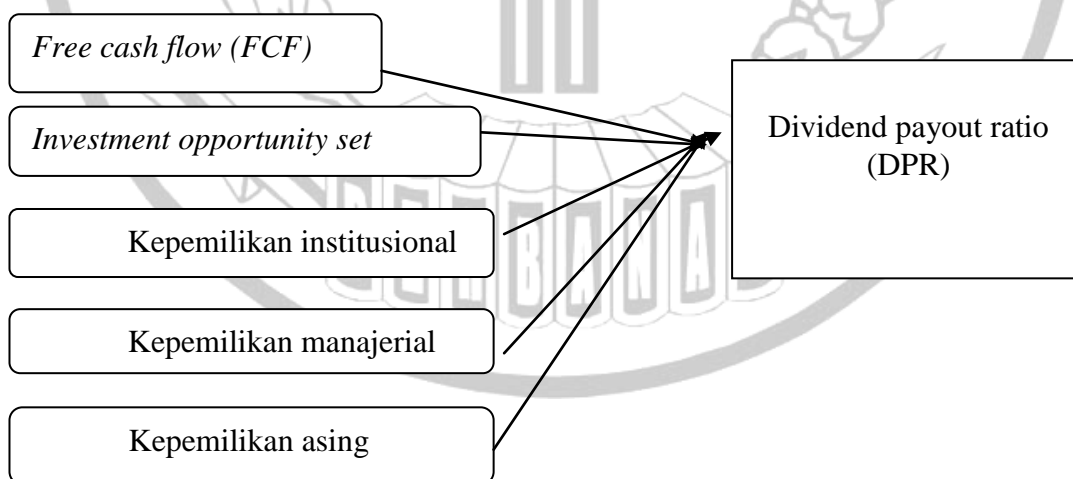
#### **2.3.5 Kepemilikan Asing Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan oleh pihak atau investor asing dimana investor asing lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang

memiliki nilai tinggi di pasar. Penelitian Chai (2010) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio, karena dengan adanya pihak asing mampu memotivasi manajemen perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya sehingga laba menjadi tinggi dan dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Namun hal ini berbeda dengan penelitian Jurica & Lilyana (2012) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen hal ini disebabkan karena nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai mean dari sampel sehingga hasilnya menjadi bias.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Untuk memberikan gambaran secara jelas terhadap penganalisaan yang dilakukan dengan data-data hasil penelitian dari penelitian yang ada, maka akan digambarkan di bawah ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.5 Hipotesis penelitian

Hipotesis penelitian merupakan dugaan awal atau perumusan masalah sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji melalui pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta. Dari kerangka pemikiran tersebut maka dapat ditarik dugaan awal sebagai berikut :

- a. H1: *Free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*
- b. H2 : *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*
- c. H3 :Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*
- d. H4 : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*
- e. H5 :Kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*