

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan topik yang sama dengan penelitian yang akan dilakukan. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi dasar penelitian saat ini :

A. **I Made Marta Sanjaya dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018)**

Penelitian yang berjudul “faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi” ini bertujuan untuk membuktikan beberapa bukti empiris mengenai pengaruh ROA, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *growth opportunity* dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada sektor industri barang konsumsi di bursa efek indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah ROA, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *growth opportunity* dan *firm size* dan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* khususnya *purposive sampling* di 37 perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia dengan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, dan analisis deskriptif.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Made Marta Sanjaya dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018) adalah menunjukkan bahwa

variabel *free cash flow* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *investment opportuniy set* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *return of assets* dan *growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel *free cash flow*, *investment opportuniy set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dengan teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif.

Perbedaan :

1. Peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi berganda, dan analisis deskriptif Sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan teknik analisis regresi linier, analisis normalitas, dan pengujian hipotesis.
2. penelitian terdahulu menggunakan sektor barang konsumsi sedangkan pada penelitian kali ini akan menggunakan sektor manufaktur.

Penelitian terdahulu selain menggunakan variabel *growth opportunity*, *investment opportuniy set*, dan *free cash flow* juga menggunakan variabel ROA dan *firm size* sedangkan penelitian kali ini selain menggunakan variabel *growth* dan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), *investment opportuniy set*, *free cash* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

B. Adella. G Situmorang (2017)

Penelitian yang berjudul “pengaruh profitabilitas, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth*, dan *cash ratio* terhadap *devident payout ratio* pada sektor barang

konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2014” ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth*, dan *cash ratio* secara signifikan terhadap *Dividend payout ratio* pada sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *profitabilitas*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth*, *cash ratio* dan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis, dan koefisien determinan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adella G Situmorang (2017) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth*, dan *cash ratio* tidak berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dan teknik analisis data menggunakan uji hipotesis.

Perbedaan :

1. Peneliti terdahulu menggunakan teknik uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis, dan koefisien determinan. Sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan teknik analisis regresi linier, analisis normalitas, dan pengujian hipotesis.

2. penelitian terdahulu menggunakan sektor barang konsumsi sedangkan pada penelitian kali ini akan menggunakan sektor manufaktur.
3. Penelitian terdahulu selain menggunakan variabel *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* juga menggunakan variabel profitabilitas, *firm size*, dan *cash ratio* sedangkan penelitian kali ini selain menggunakan variabel *growth* dan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) juga menggunakan variabel *investment opportunity set*, *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

C. Destry Sarasati Jingga Lestari, Chabachib (2016)

Penelitian yang berjudul “analisis faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout rasio*” ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio*, *current ratio*, *ROA*, *firm size*, dan *growth opportunity* secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *current ratio*, *ROA*, *firm size*, dan *growth opportunity* dan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2014. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif.

Berdasarkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Destry dan Chabachib (2016) adalah menunjukkan bahwa variabel *firm size* dan *return on assets* (ROA) mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *growth opportunity* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pembagian dividen dan *current ratio* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada sektor manufaktur dan teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif.

Perbedaan :

1. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis deskriptif sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan teknik analisis regresi linier, analisis normalitas, dan pengujian hipotesis.
2. Penelitian terdahulu selain menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) juga menggunakan variabel *return of assets* dan *current ratio* sedangkan penelitian kali ini selain menggunakan variabel *growth* dan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) juga menggunakan variabel *investmen opportunity set*, *free cash flow*, terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

D. Dwi Aristantia, I Made Pande Dwiana Putra (2015)

Penelitian yang berjudul “*Investment opportuniy set dan free cash flow* pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur “ ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportuniy set* dan *free cash flow* pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *investment opportuniy set* (X1) dan *free cash flow* (X2). Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan manufaktur dengan menggunakan Teknik analisis data yaitu uji asumsi klasik dan regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aristia dan I Made pande (2015) adalah *investment opportuniy set* tidak berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen dan *free cash flow* berpengaruh positif pada tingkat pembayaran dividen.

Persamaan :

Meneliti pengaruh *Investment opportuniy set* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur. Meneliti menggunakan teknis analisis regresi linier berganda uji normalitas.

Perbedaan :

Peneliti kali ini selain meneliti *Investment opportuniy set* dan *free cash flow* juga meneliti pengaruh kebijakan hutang (DER) dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

E. Salvatore wika lingga pradana dan I putu sugiartha sanjaya (2014)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *profitabilitas, free cash flow, Dan investment opportuniy set* terhadap *dividend payout ratio* (studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI)” ini bertujuan untuk menginvestigasi faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas yang diukur dengan ROA, *free cash flow* yang dibagi dengan total aset, dan IOS yang diukur dengan MVE/BVE. Sampel yang digunakan adalah 29 bank konvensional yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012 dengan menggunakan Teknik analisis data yaitu Analisis deskriptif, regresi linear berganda.

Berdasarkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Salvatore wika lingga pradana dan I putu sugiartha sanjaya (2017) adalah profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR. Sementara aliran kas bebas dan set kesempatan investasi tidak mempengaruhi DPR.

Persamaan :

Meneliti pengaruh *free cash flow*, dan *investment opportuniy set* terhadap *dividend payout ratio* dan teknik analisis menggunakan regresi linier.

Perbedaan :

1. Dalam mengambil sampel, peneliti terdahulu menggunakan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia 2014-2017.
2. Peneliti kali ini selain meneliti *free cash flow*, dan *investment opportuniy set* juga meneliti pengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur.

F. Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno (2012)

Penelitian yang berjudul “Analisis pengaruh *cash position* , *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*” ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *cash position* , *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Cash position* , *Firm Size*, *Growth Opportunity* , *Institutional Ownership*, *Return on Asset* (ROA). Sampel yang digunakan adalah 134

Perusahaan Manufaktur dengan menggunakan Teknik analisis data yaitu asumsi klasik OLS (Ordinary Least Square), analisis regresi linear berganda, pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggit dan R. Djoko (2012) adalah variabel ROA dan ownership adalah variabel yang paling berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividen payout ratio*. Sampel menggunakan perusahaan manufaktur dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji normalitas.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu selain sama menggunakan variabel *growth opportunity* juga meneliti pengaruh *Firm Size*, *Institutional Ownership*, *Return on Asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* akan tetapi pada penelitian kali ini juga meneliti pengaruh *investment opportuniy set*, *free cash flow* dan DER terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi dan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi juga menggunakan analisis deskriptif, dan uji hipotesis.

G. Jurica Lucyanda dan lilyana (2012)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*” bertujuan untuk menguji tentang *free cash flow* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada bursa efek indonesia. variabel dalam penelitian tersebut adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing. Sampel yang digunakan adalah 70 perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia 2007-2009 dengan menggunakan Teknik analisis data yaitu analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jurica dan lilyana (2012) adalah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dan menggunakan teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

Dalam mengambil sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada bursa efek indonesia, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur.

H. Lisa Marlina dan Clara Danika (2009)

Penelitian yang berjudul “analisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*” ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio (DER)* dan *return on assets (ROA)* secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *cash position*, *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007, yaitu sebanyak 142 perusahaan dengan menggunakan Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis deskriptif, analisis statistik, dan koefisien determinasi.

Berdasarkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Clara (2009) adalah menunjukkan bahwa variabel *cash position* dan *return on assets (ROA)* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel *debt to equity ratio* tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap pembagian dividen.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada sektor manufaktur serta teknik analisis data yang digunakan adalah teknik pengujian hipotesis.

Perbedaan :

1. Peneliti terdahulu menggunakan teknik Analisis regresi linier berganda dan koefisien determinasi sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan teknik analisis regresi linier, teknik analisis deskriptif dan analisis normalitas.
2. Penelitian terdahulu selain menggunakan variabel *cash position* dan *debt to equity ratio* juga menggunakan variabel return of assets sedangkan penelitian kali ini selain menggunakan variabel *debt to equity ratio* juga menggunakan variabel investmen *opportunity set*, free cash flow dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

I. Basil Al-Najjar dan Khaled Hussainey (2009)

Penelitian yang berjudul “*The association between dividend Payout and outside directorships*” ini bertujuan untuk memeriksa apakah jumlah direktur luar di dewan direksi dan pembayaran dividen adalah pengganti atau mekanisme pelengkap yang diterapkan oleh perusahaan Inggris untuk mengendalikan konflik kepentingan di dalam perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah independensi dewan, kepemilikan orang dalam, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan rasio pinjaman. Sampel yang digunakan adalah 400 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek London untuk periode 1991-2002 dengan menggunakan Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis regresi.

Berdasarkan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Basil Al-Najjar dan Hussainey pada 2009 menunjukkan bahwa variabel dewan direksi,insider

ownership, profitabilitas, firm size berpengaruh positif terhadap pembagian dividen sedangkan variabel struktur aset, resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Pada variabel *growth opportunity* dan *debt level* tidak memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan terhadap dividen *payout ratio* dan menggunakan analisis regresi.

Perbedaan :

1. Dalam mengambil sampel, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek London untuk periode 1991-2002 sedangkan penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia 2014-2017.
2. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independensi dewan, kepemilikan orang dalam, *profitabilitas*, *likuiditas*, struktur aset, resiko bisnis, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan rasio pinjaman, sedangkan peneliti kali ini selain menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan juga menggunakan variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

J. Hafeez Ahmed, Attiya Yasmin Javid (2008)

Penelitian yang berjudul “*Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan (evidence from Karachi stock exchange non-financial listed firm*” ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor penentu dalam kebijakan dividen pada sektor non keuangan di *Karachi Stock Exchange*. Pada penelitian ini variabel yang

digunakan adalah *ownership*, *leverage*, *sales growth*, *size*, *market liquidity*, *investment opportuniy*, ROA dan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah 320 perusahaan dengan teknik analisis data menggunakan analisis regresi dengan empat teknik berupa *common effect model* (POOL), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hafeez Ahmed dan Attiya Yasmin Javid (2008) menunjukkan bahwa *growth* tidak memiliki dampak pada pembagian dividen. *Leverage*, *Investment opportuniy* atau *slack* dan *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pembagian dividen sedangkan pada *likuidity* dan *ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap pembagian dividen.

Persamaan :

Meneliti menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio* serta menggunakan teknik analisis data berupa analisis regresi.

Perbedaan :

1. Peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi dengan empat teknik berupa *common effect model* (POOL), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM) Sedangkan pada peneliti kali ini menggunakan teknik analisis regresi linier, analisis deskriptif, analisis normalitas, dan pengujian hipotesis.
2. penelitian terdahulu menggunakan sektor non keuangan sedangkan pada penelitian kali ini akan menggunakan sektor manufaktur.
3. Penelitian terdahulu selain menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan juga menggunakan variabel ROA dan *ownership*, *leverage*, dan *liquidity*. Sedangkan penelitian kali ini selain menggunakan variabel pertumbuhan

perusahaan juga menggunakan *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency theory*

Agency Theory telah menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atau juga perusahaan (Gumanti, 2013:08). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori yang berhubungan dengan principal dan agent yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan principals. Principal adalah pemegang saham atau investor sedangkan yang menjadi agent adalah manajemen perusahaan. Pada kenyataannya, agent cenderung memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut akan memunculkan dua permasalahan inti antara pihak yang bersangkutan, yaitu: (a) terjadinya asimetri informasi, dimana sebagai pengelola perusahaan, agent memiliki lebih banyak informasi internal dan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang; (b) terjadinya konflik kepentingan antara principal dan agent. Pemegang saham menginginkan bertambahnya kemakmuran mereka yaitu dengan menerima *return* yang tinggi atas investasinya, sedangkan manajemen tentunya mengharapkan adanya kesejahteraan bagi para manajemen perusahaan. Perilaku tersebut nantinya akan memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan adalah besarnya biaya yang akan dikeluarkan oleh prinsipal dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen (Ishaq dan Asyik, 2015).

Salvatore dan I putu (2014) menyebutkan bahwa munculnya biaya keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga perusahaan tidak memiliki dana yang berlebih dan tidak akan disalahgunakan oleh berbagai pihak internal yang tidak bertanggungjawab dan sebagai sarana perusahaan untuk meyakinkan investor agar berinvestasi kembali pada perusahaannya, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai suatu alat pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen perusahaan.

2.2.2 *Signalling theory*

Signalling theory pertama kali ditemukan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 teori ini telah dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa manajer dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih luas dan lebih cepat yang berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan dan perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. Menurut Graham et al (2010:493), menyatakan bahwa model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan : asymmetric information. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), itu menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan perusahaan yang kuat.

Menurut Irham (2014:338) Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang terkait dengan pembagian *cash dividen* dapat menimbulkan reaksi investor karena pembagian dividen bisa dijadikan sinyal positif yang akan menjadikan

investor tertarik untuk membeli saham tersebut. *Cash dividend* dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang, adanya anggapan tersebut karena terjadinya *asymetri information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan *dividend payout ratio* sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan.

2.2.3 *Dividend payout ratio*

Menurut Brigham dan Houston (2011:172) dividen menunjukkan distribusi laba kepada para pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi yang dimiliki dan jenis modal tertentu. Menurut Wibowo (2009:61) dividen adalah distribusi laba kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk. Menurut Besley et al (2015:573) dividen adalah pembagian uang tunai yang dilakukan untuk pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba yang dihasilkan pada periode berjalan maupun dalam periode sebelumnya.

Menurut Irham (2014:327) pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian property. Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu :

1. Dividen tunai (*cash dividends*), yaitu dividen yang dinyatakan dan dibayar pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan
2. Dividen property (*property dividends*), yaitu suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk property atau barang

3. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), yaitu distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Menurut Warner (2013:65) *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. James et al (2014:144) menyatakan dividen tunai adalah pembagian pendapan secara tunai oleh perseroan kepada para pemegang saham disebut dividen tunai atau dividen kas. Meskipun dividen dapat dibagikan dalam bentuk aset lainnya, dividen tunai merupakan bentuk paling umum yang digunakan. Biasanya terdapat tiga kondisi yang harus dipenuhi sebuah perseroan untuk membayar dividen tunai, yaitu : 1. Jumlah laba ditahan yang memadai, 2. Jumlah kas yang memadai, 3. Tindakan formal yang dilakukan oleh dewan direksi.

Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia dana, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan akan mengurangi masalah keagenan (Silvi et.al, 2008). Pengukuran *dividend payout ratio* sebagai berikut :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan :

Dividend per share = Dividen tunai yang dibagikan / total saham beredar

Earning per Lembar = Laba Bersih setelah Pajak / total saham beredar

2.2.4 *Investment opportuniy set*

Ngurah dan Gayatri (2018) mengemukakan bahwa *investment opportuniy set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pemilihan investasi pada saat ini diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Menurut Halimatus dan Maswar (2015) Pada dasarnya *investment opportuniy set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. *Investment opportuniy set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena *investment opportuniy set* merupakan keputusan investasi dalam kombinasi dari aset yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana *investment opportuniy set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut Erlina (2007:43) terdapat 3 proksi untuk mengukur *investment opportuniy set* antara lain sebagai berikut :

- 1). Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE)
- 2). *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P)
- 3). *Capital Assets to Book Value of Asset*(CAPBVA)

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book of equity ratio* (MVE/BVE). Rasio ini dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang berpotensi tumbuh atau tidak berpotensi

tumbuh. Menurut Halimatus dan Maswar (2015) pengukuran investment opportunity set sebagai berikut :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar X harga penutupan}}{\text{total ekuitas}}$$

Keterangan:

Jumlah saham beredar = jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI
(diperoleh dari laporan tahunan)

Harga penutupan = harga penutupan saham akhir periode 31 desember
(diperoleh dari laporan tahunan)

Total ekuitas = jumlah seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan (dapat
di lihat dari laporan keuangan pada laporan tahunan)

2.2.5 *Free cash flow*

Menurut Guinan (2010:131) *Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Warner (2013:48) *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Menurut Brigham & Houston (2011:65) Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama yaitu :

1. Arus kas dari kegiatan operasi

Arus kas perusahaan dari kegiatan operasi yang ada di dalam suatu perusahaan terdiri atas: (1) pengumpulan kas dari konsumen, (2) pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, (3) arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan

administrasi, serta bunga dan (4) pembayaran tunai untuk pajak. Aliran kas operasi sendiri memiliki arti kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas-aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2. Arus kas dari kegiatan investasi

Arus kas dari kegiatan investasi yang mencakup penerimaan atau pembayaran investasi terdiri dari: penerimaan dari pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa.

3. Arus kas dari kegiatan pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan merupakan kas uang yang di dapat selama melakukan transaksi pembiayaan yang pembiayaannya dengan menerbitkan liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang atau saham.

Kieso et al (2016:203) arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Terdapat 3 komponen perhitungan arus kas bebas yaitu pengeluaran modal mengindikasikan bahwa hal itu merupakan pengeluaran yang paling tidak diskresioner dari yang umumnya dilakukan perusahaan (tanpa upaya yang berkelanjutan untuk terus mempertahankan dan memperluas fasilitas operasi, perusahaan sulit untuk terus mempertahankan posisi kompetitifnya) selanjutnya deviden dikurangkan.

Walaupun dapat memotong deviden, namun perusahaan hanya akan melakukan hal ini dalam keadaan keuangan darurat.

$$\text{FCF} = \text{Arus kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Dividend}$$

Ross et al (2015:45) *free cash flow* mempunyai 3 komponen yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas sehari-hari perusahaan dalam melakukan produksi dan penjualan. Belanja modal merupakan belanja bersih aset tetap (pembelian aset tetap dikurangi penjualan aset tetap). Modal kerja bersih adalah selisih antara total aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan, apabila hasil positif menunjukkan perusahaan tersebut sehat (Ross et al, 2015:31). Berikut pengukuran *free cash flow* menurut (Ross et al, 2015:50) yaitu:

$$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

Keterangan:

- AKO (arus kas operasi) : aliran kas operasi perusahaan
 NCS (net capital service) : belanja modal perusahaan
 NWC (net working capital) : pengeluaran modal kerja perusahaan.

2.2.6 *Debt to equity ratio*

Menurut Sofyan (2015:303), *Debt to equity ratio* menggambarkan sejauh mana sebuah modal perusahaan dapat menutupi liabilitas-liabilitas perusahaan kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai liabilitas dengan ekuitas. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh liabilitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan

gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Agus,2014:120). Menurut penelitian Marlina dan Clara (2009) peningkatan liabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar liabilitas lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan dengan kata lain rasio ini dapat berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan liabilitas. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* ini dapat menggunakan perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas (Kasmir, 2016:157).

$$\text{debt to equity} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Menurut Bambang (2011:268) Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan dimasa yang akan datang maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Kemampuan pertumbuhan perusahaan ini dapat diukur dari besarnya biaya riset dan pengembangan yang ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

Sudana (2011:162) pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memungkinkan menggunakan

liabilitas yang lebih besar dibandingkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang rendah. Hal ini dapat terjadi karena keuntungan yang diperoleh perusahaan yang memiliki peningkatan penjualan yang tinggi akan mampu menutupi liabilitas dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi cenderung memerlukan modal besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dalam mengembangkan perusahaannya dibandingkan membagikan dividen. Menurut Abdul (2011:42) pengukuran pertumbuhan perusahaan sebagai berikut :

$$growth = \frac{total\ asset\ (t) - total\ asset\ (t - 1)}{total\ asset\ (t - 1)}$$

2.3 Hubungan Antara Variabel Independen Dengan Dependen

2.3.1 Pengaruh *investment opportuniy set* terhadap kebijakan dividen.

Investment opportuniy set (IOS) adalah pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Menurut Ngurah dan Gayatri (2018) mengemukakan bahwa *investment opportuniy set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pemilihan investasi pada saat ini diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen *investment opportuniy set* yaitu jika nilai investasi perusahaan semakin menurun, maka hal tersebut menunjukkan bahwa investor (prinsipal) dan (agen) manajemen

perusahaan kurang mampu bekerjasama menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga akan terjadi *agency problem*. Menurut I Made dan I Wayan (2018) jika pertumbuhan perusahaan yang cepat dan berprediksi tinggi dimasa yang akan datang kemungkinan akan terjadi adanya suatu penurunan rasio dividen maupun dividen tunai. Perusahaan dengan keadaan seperti ini cenderung dianggap mengambil peluang kesempatan investasi yang tinggi. Para manajerial akan mempergunakan peluang ini sebaik-baiknya untuk melaksanakan proses reinvestasi dalam jumlah yang sangat besar karena adanya target khusus yang ingin dicapai oleh manajerial.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang *investment opportuniy set* terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa *investment opportuniy set* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran *dividend* (Salvatore dan I Putu, 2014) Sedangkan pada penelitian I Made dan I Wayan (2018) *investment opportuniy set* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

2.3.2 Pengaruh *Free cash flow* Terhadap kebijakan dividen.

Menurut Warner (2013:48) *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Semakin besar *free cash flow* maka semakin besar pula *dividend payout ratio*. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *free cash flow* maka semakin kecil pula *dividend payout ratio*.

Keterkaitan antara teori yang digunakan semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen perusahaan (agen) akan mendapat tekanan yang besar dari para investor (prinsipal) untuk membagikan dividen. Sedangkan para agen biasanya menahan labanya untuk investasi. Hal tersebut dapat mengakibatkan terjadi agency problem.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian (Salvatore dan I Putu, 2014) menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.3 Pengaruh kebijakan hutang Terhadap kebijakan dividen.

Menurut Agus (2014:120), *debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh liabilitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham. Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi akan menggantungkan nasibnya pada pihak eksternal (kreditur) sehingga akan menurunkan profit perusahaan. Peningkatan liabilitas pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar liabilitas lebih diutamakan dari pada pembagian dividen (Utama, 2012).

Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) yaitu Rasio liabilitas yang lebih besar membuat manajemen perusahaan akan lebih memilih melunasi kewajibannya

terlebih dahulu dari pada membagikan labanya dalam bentuk dividen. Semakin besar liabilitas perusahaan maka rasio *debt to equity ratio* mempengaruhi semakin kecilnya dividen yang dibagikan. teori tersebut bisa memberikan sinyal buruk terhadap para investor. Hal itu sesuai dengan penelitian Marlina dan Clara (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian Destri (2016) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap kebijakan dividen.

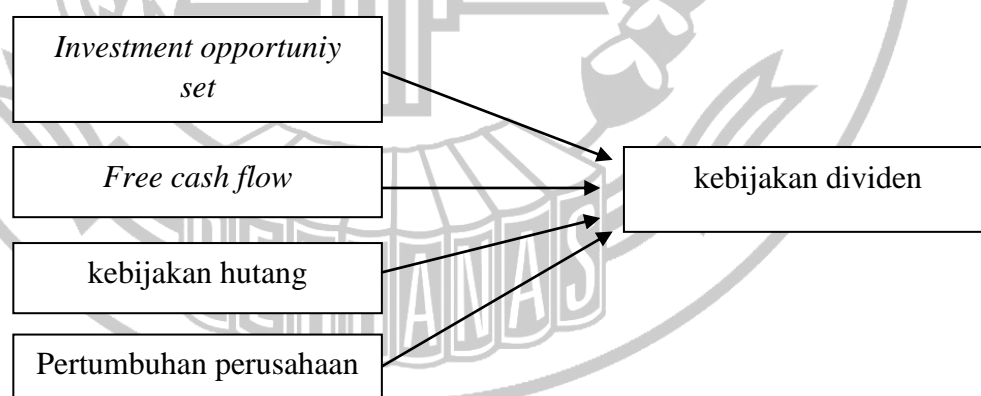
Menurut Abdul (2011:42) aset *growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Pertumbuhan perusahaan mengacu pada sejauh mana suatu perusahaan menopang tingkat pertumbuhan pada tingkat yang dianggap tinggi dibandingkan dengan mayoritas perusahaan-perusahaan lainnya. Pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam penentuan suatu kinerja pada perusahaan.

Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) yaitu meningkatnya pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang lebih sehingga setelah digunakan untuk membagikan dividen, laba tersebut di alokasikan untuk pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan akan lebih tumbuh dan dapat menghasilkan laba yang lebih di tahun berikutnya dan tentunya *dividend payout ratio* juga akan meningkat. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi calon investor lainnya untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), menurut penelitian I Made dan I Wayan (2018) menyatakan pertumbuhan perusahaan *tidak* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian Destri (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4 Kerangka pemikiran

Penelitian ini dilakukan karena bertujuan untuk mencari bukti-bukti empiris tentang *investment opportuniy set*, *free cash flow*, kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada priode 2014-2017. Kerangka pemikiran dapat disimpulkan dalam bentuk diagram sebagai berikut ini:



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian yang dipaparkan diatas penulis mengambil hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

H2 : *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

H3 : kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

H4 : Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

