

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Sulistiyo, *et al.* (2014:30) dalam jurnalnya mengungkapkan bahwa DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dimungkinkan dikarenakan terdapat perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi, mengalami kerugian namun masih tetap membayarkan dividen bahkan dengan jumlah yang lebih tinggi demi menjaga agar sahamnya tetap menarik investor. Dalam penelitiannya juga dikemukakan bahwa DER dan CR secara simultan berpengaruh terhadap DPR. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2014:355), dari hasil analisis regresi panel A dan panel B, menunjukkan bahwa DER dan *Free Cash Flow* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dan dari hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara individual / parsial variabel DER dan FCF berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Arilaha (2007 : 84) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *Dividend Payout Ratio*. Likuiditas perusahaan juga tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* serta *Leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, pada penelitiannya mengungkapkan ke-tiga faktor tersebut secara Bersama-sama tidak mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Kemudian dalam jurnal penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017:69) *leverage* (DER) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian yang dilakukan oleh Deni, *et al.* (2016:362) menunjukan variabel *Leverage* yaitu *Debt To Equity Ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dilain Pihak, John dan Muthusamy (2010:29) mengemukakan *Free Cash Flow* memiliki hubungan yang

positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Liquidity* memiliki pengaruh negative dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal senada juga dikemukakan oleh Fitri, *et al.* (2016:96), dalam penelitiannya *Leverage* melalui DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan dalam penelitian yang diungkapkan oleh Komrattanapanya, *et. al* (2013:265) *Leverage* secara signifikan mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan, sedangkan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.2. LANDASAN TEORI

2.2.1. Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan besarnya presentasi saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan. Menurut Ahmad Syakur (2015:201), dividen merupakan bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi. Dividen dapat digunakan oleh investor sebagai alat prediksi suatu perusahaan dan dividen merupakan alat penyampaian pengharapan manajemen mengenai masa yang akan datang (Halim, 2015:135). Afrina dan Trionowati (2014:4) mengungkapkan bahwa dividen merupakan salah satu daya tarik investor dengan orientasi jangka panjang dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi dengan laba ditahan yang digunakan sebagai dana cadangan perusahaan. Dividen yang akan dibagikan akan ditentukan besarnya melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan pembayarannya ditentukan oleh pemilik (Pratomo, 2014:6)

Ada beberapa jenis dividen, Hanafi (2014:361) mengungkapkan ada dua jenis dividen, yakni *dividend kas* dan *dividend non kas*. *Dividen Kas (Cash Dividends)*: Dividen yang paling umum dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai Emiten memberikan dividen kas ini bertujuan untuk memicu kinerja saham

pada bursa efek, selain itu juga merupakan pengembalian keuntungan bagi para pemegang saham. Dividen non kas atau dividend saham (*stock dividend*). Dividen saham adalah pembagian dividen dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Begitu pula seperti yang diungkapkan oleh Halim (2015:18), dividend yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham maupun dalam bentuk capital gain. Artinya seberapa banyak perusahaan memberikan dividen berupa uang tunai, atau memberikan berupa saham, dan juga bisa dibagikan berupa capital gain yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli.

Sebuah perusahaan bisa saja tidak membagikan dividen dengan tujuan penggunaan laba untuk melakukan ekspansi atau pengembangan bisnis. Namun, pada umumnya perusahaan menerbitkan dividen untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham dalam jangka panjang, serta menarik investor baru yang mencari sumber pendapatan tetap.

2.2.2. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Martono & Harjito (2014:270) Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang menentukan apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan disimpan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikannya dalam bentuk dividen, maka keputusan tersebut akan mengurangi laba ditahan yang kemudian akan mengurangi total sumber dana internal financing. Namun apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kebijakan dividen biasanya akan diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio*, hal ini tidak dapat dipisahkan dari keputusan mengenai kebijakan dividen itu sendiri. Perusahaan akan menentukan apakah akan membagi dividen atau akan menyimpannya dalam laba ditahan. Namun biasanya perusahaan akan membagikan dividen ketika perusahaan memperoleh keuntungan. Hal ini dilakukan untuk menjaga kepercayaan investor. Oleh karena itu kebijakan

dividen sangat penting untuk tetap menarik investor menanamkan dananya ke perusahaan. Investor akan memperhatikan kinerja perusahaan, oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk menjaga kinerja baik agar mendatangkan keuntungan dan dapat membagikan dividen, karena perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dividen akan dibagikan setelah dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan memperoleh persetujuan, dividen merupakan daya tarik investor dalam menanamkan dananya untuk jangka waktu yang panjang.

Ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya *Bird In Hand Theory* seperti yang diungkapkan oleh Sitepu (2015:10), pembagian dividen merupakan indikator perusahaan bagi investor, dimana jika perusahaan membagikan dividen dengan tingkat kenaikan yang tinggi menandakan perusahaan optimis mengenai masa depan perusahaan. Adanya peningkatan dividen juga mengindikasikan bahwa investor lebih berorientasi pada dividen. Dengan adanya peningkatan pembagian dividen, akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. Kemudian terdapat pula teori kebijakan dividen lain yaitu *Dividend Signaling Theory*. Seperti yang diungkapkan oleh Fauzi dan Suhadak (2015:3), pengumuman pembagian dividen, apalagi jika mengalami peningkatan merupakan kebar baik bagi investor, hal ini disebabkan karena kenaikan tersebut mengindikasikan prospek yang baik pada perusahaan, dan kondisi perusahaan cenderung baik sehingga mendapatkan reaksi positif oleh investor. Sedangkan sebaliknya, dalam teori ini disebutkan bahwa adanya penurunan pembagian dividen dapat diartikan sebagai *signal* yang buruk yang mengindikasikan bahwa kondisi perusahaan kurang baik.

2.2.3. Agency Theory

Teori keagenan menurut Fahmi (2014:19-20) adalah suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana ada pihak manajemen yang kemudian disebut sebagai agen dan pihak perusahaan yang disebut sebagai *principal*, membangun kontrak kerja sama yang disebut dengan “*nexus of contract*”. Dalam kontrak ini disebutkan bahwa manajemen atau pihak agen tersebut harus bekerja dengan maksimal untuk memberikan kepuasan yang tinggi bagi pemilik

perusahaan atau principal. Hal ini dapat berimplikasi terjadinya sikap oportunistik pada manajemen atau agen dengan melakukan tindakan – tindakan yang disengaja seperti melaporkan piutang tak tertagih lebih besar dari yang seharusnya, tidak melaporkan hasil penjualan sesuai yang sebenarnya, melaporkan pendapatan yang tidak sesuai dengan yang sebenarnya, melaporkan pengeluaran yang tidak sesuai dengan kebutuhan yang sebenarnya.

Agen diasumsikan sebagai orang ekonomi rasional dan semata – mata termotivasi oleh kepentingan pribadi. Bagaimanapun juga, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah yang terjadi karena pihak – pihak yang saling bekerja sama namun ternyata memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Inti dari hubungan keagenan adalah di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak *principal*) yaitu pemegang saham dengan pihak pengendalian (pihak *agent*) yaitu manajer yang mengelola perusahaan. Pihak ketiga yang independen sebagai mediator pada hubungan antara dan agent. Pihak ketiga ini berfungsi untuk memonitor perilaku manajer (*agent*) apakah sudah bertindak dengan tepat sesuai dengan keinginan principal (pemilik atau pemegang saham). Auditor adalah salah satu pihak yang mampu menjembatani kepentingan pihak pemegang saham (*principal*) dengan kepentingan pihak manajemen (*agent*).

Untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan, maka diperlukan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Dermawan (2014:273) mengungkapkan *agency cost* merupakan biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya tersebut ditanggung oleh principal. Selanjutnya *bonding cost* yang merupakan biaya yang ditanggung oleh pihak manajemen sebagai agent untuk menjamin bahwa agent akan bertindak untuk kepentingan principal dan tidak akan mengambil tindakan yang dapat membahayakan pihak principal. Yang terakhir adalah dan *residual lost* yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan yang terjadi karena adanya perbedaan kepentingan dan

perbedaan tindakan yang dilakukan oleh agent dan principal pada hubungan keagenan

2.2.4. Free Cash Flow

Menurut Kieso (2015:212), *Free Cash Flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Ross. *et. Al* (2015:45) mengemukakan bahwa terdapat 3 (tiga) komponen perhitungan *free cash flow*, antara lain arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi merupakan perhitungan yang didapatkan dengan menghitung selisih antara pendapatan dan biaya melalui arus kas. Belanja modal adalah pengeluaran anggaran yang dilakukan perusahaan untuk menambah modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih dari aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan apabila menghasilkan hasil yang positif hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau sehat, demikian yang diungkapkan oleh (Ross *et. al.* 2015: 31)

Diambil dari apa yang telah diungkapkan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa free cash flow atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar.

Arus kas bebas dapat dicari menggunakan rumus seperti yang diungkapkan oleh Ross *et. al.* (2015:48) dibawah ini:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

Sumber: Ross *et. al.* (2015:48)

Keterangan:

NCS = *Net Capital Service* (Belanja modal perusahaan)

NWC = *Net Working Capital* (Pengeluaran modal kerja perusahaan)

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 Tahun 2009, mendefinisikan arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas utama perusahaan yang menghasilkan pendapatan. Arus kas tersebut biasanya berasal dari aktivitas yang menetapkan untung dan rugi. Sedangkan belanja modal adalah arus kas yang digunakan untuk investasi pada suatu periode, belanja modal biasanya dicatat sebagai pembelian aset tetap, pemeliharaan, dan lain-lain. Pengeluaran atau pemasukan investasi untuk aset tetap yang tidak berpengaruh terhadap penambahan aset tetap tidak dianggap sebagai belanja modal. Meski dinamakan arus kas bebas, namun pihak manajemen tidak bisa serta merta bebas menggunakan uang ini, dikarenakan uang sisa tersebutlah yang dapat dipergunakan sebagai alat pengembangan usaha, jika perusahaan enggan mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya. Apabila setelah melakukan perhitungan terhadap arus kas dan menghasilkan arus kas bebas yang bernilai negatif, maka hal itu harus menjadi perhatian perusahaan karena hal itu menandakan pendapatan perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi ataupun pengembangan usaha perusahaan tersebut. Untuk menutupi hal tersebut, biasanya perusahaan menutupinya dengan cara melalui pinjaman ataupun obligasi. Apabila kondisi arus kas bebas negatif hingga melebihi satu periode operasi, hal tersebut tidak semata-merta menandakan keuangan perusahaan buruk, karena bisa juga dikarenakan adanya ekspansi perusahaan yang menyerap dana sangat besar, untuk itulah pentingnya melakukan pengecekan pada CALK.

2.2.5. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif dengan utang lancarnya (Hanafi dan Halim, 2014: 37). Hani (2015:121) juga mengungkapkan, pengertian likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Sedangkan Kasmir (2014:129) mengungkapkan likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya, perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Secara umum, para ahli hanya menyebut 3 jenis rasio likuiditas saja yang masuk dalam kelompok rasio likuiditas, yaitu:

- a) Rasio Kas (*Cash Ratio*)
- b) Rasio Lancar (*CR -Current Ratio*)
- c) Rasio Cepat (*QR – Quick Ratio / Acid-test Ratio*)
- d) Rasio Perputaran Kas
- e) *Inventory to Networking Capital*

Rasio tersebut merupakan rasio penting yang tidak bisa dilewatkan dalam melakukan analisis rasio likuiditas suatu emiten.

Cash Ratio bertujuan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas dan setara kas dari suatu perusahaan dibandingkan dengan dengan utang lancar yang dimilikinya. Analisis rasio kas ini bertujuan untuk mengetahui sebesar apa jumlah kas yang dimiliki dan mampu dibayar suatu perusahaan jika sewaktu-waktu ditagih atau jatuh tempo utang jangka pendeknya. Jika rasionya 1 kali atau antara kas dan utang lancar sama banyak, maka itu artinya perusahaan tersebut mampu membayar dengna baik utang jangka pendeknya.

Rumus *Cash Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \text{Cash \& Cash Equivalent} / \text{Total Current Liabilities}$$

Sumber : Kasmir (2014:134)

Current Ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban lancar atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan, menurut pengertian Kasmir (2014: 134). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui sebanyak apa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan utang lancarnya. Nilai proporsional (1 kali) dari rasio ini adalah yang terbaik. Rasio yang terlalu rendah, maka dianggap kurang aman tingkat *liquidity*-nya, sedangkan jika terlalu

tinggi hal tersebut juga kurang bagus karena mengindikasikan banyak pos-pos aset lancar yang berlebihan dan juga mengindikasikan adanya kas menganggur.

Rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Total Current Assets} / \text{Total Current}$$

Sumber : Kasmir (2014:134)

Quick Ratio menurut Kasmir (2014:134) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya tanpa melibatkan nilai persediaan. Rasio cepat merupakan perbandingan antara aset lancar yang dikurangi persediaan dengan utang lancarnya. Pada rasio ini jumlah inventory atau persediaan sebagai salah satu komponen dari aktiva lancar yang perlu dikeluarkan, sebab persediaan adalah komponen dari aktiva lancar yang paling tidak likuid, kemudian dengan quick ratio yaitu dimaksudkan untuk membandingkan aktiva yang lebih lancar.

Rumus *Quick Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{QR} = (\text{Current Assets} - \text{Inventories}) / \text{Current Liabilities}$$

Sumber : Kasmir (2014:134)

Menurut Kasmir (2014:135) rasio perputaran kas merupakan alat untuk mengukur seberapa cukup modal perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan membiayai penjualan. Rasio ini mengukur kecukupan atau ketersediaan kas perusahaan untuk membayar utang dan biaya terkait penjualan.

Rumus raso perputaran kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \text{Penjualan bersih} / \text{Modal kerja bersih}$$

Sumber : Kasmir (2014:135)

Berikutnya, *Inventory to Networking Capital* merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara persediaan yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal kerja perusahaan (Kasmir, 2014:135).

Rumus *Inventory to Networking Capital* adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory to NWC} = (\text{Inventory} / \text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}) \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2014:135)

2.2.6. Leverage

Rasio *leverage* mengacu kepada seberapa besar aset dipergunakan dan seberapa besar sumber dana dipergunakan oleh perusahaan, dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Harahap (2015:306) mengungkapkan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai melalui pendanaan eksternal atau utang dengan kemampuan yang digambarkan melalui ekuitas. Setiap pendanaan melalui utang dapat berpengaruh pada tingkat pengembalian, rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar resiko keuangan perusahaan. Hery (2015:190) mengungkapkan rasio solvabilitas atau *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan membiayai aset menggunakan utang, atau seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan untuk pemenuhan aset. Sedangkan menurut Kasmir (2015:151) rasio *leverage* mengukur tingkat pembiayaan aktiva sebuah perusahaan melalui utang. Hal ini berarti mengukur tingkat beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibanding dengan aktivasnya.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana untuk aset pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Perusahaan harus menentukan dengan matang penggunaan *leverage*-nya, agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Hery (2015:195) mengemukakan ada beberapa rasio *leverage* yang umum digunakan pada perusahaan. Diantaranya : *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio* dan *Times Interest Earned Ratio*.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara utang dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan atau untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya . Hery (2015:156) menyatakan *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau sejauh mana utang berpengaruh pada pembiayaan aset. Rasio ini menunjukkan berapa presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Jika presentase utang terhadap aset rendah, maka dapat dikatakan kinerja perusahaan semakin membaik, dengan menurunnya porsi utang, resiko gagal bayar juga menurun. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa sebagian investasi didanai melalui pendanaan internal atau modal sendiri.

Rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} : (\text{Total Liabilitas} : \text{Total Aktiva})$$

Sumber : Kasmir (2016:156)

Kasmir (2016:157) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur total utang dibandingkan dengan total aset suatu perusahaan. Hal ini berarti dengan mempergunakan rasio ini, perusahaan dapat dinilai seberapa besar utang perusahaan berpengaruh pada pengelolaan aktivasnya. Hery (2015:196) menyebutkan *Debt to Equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi besarnya hutang dibandingkan dengan modal. Apabila *Debt Ratio* lebih tinggi , namun total aset tidak berubah atau tetap, maka dapat mengindikasikan adanya kemungkinan gagal bayar. Rasio Hutang terhadap Ekuitas adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} : \text{Total Liabilitas} / \text{Ekuitas}$$

Sumber : Hery (2015:196)

Kemudian ada pula *Long Term Debt to Equity*. Long Term Debt to Equity adalah rasio perbandingan utang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri. Hal ini dilakukan untuk mengukur berapa perbandingan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus untuk menghitung *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} : \text{Total Utang Jangka Panjang} / \text{Ekuitas}$$

Sumber : Hery (2015:200)

Times Interest Earned adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. Times Interest Earned Ratio ini juga sering disebut juga *Interest Coverage Ratio*. Hery (2015:201) menyebutkan, *Times Interest Earned Ratio* digunakan untuk melihat seberapa kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan diukur dari laba sebelum pajak. Jika dalam jangka waktu panjang perusahaan kesulitan membayar bunga, tentu perusahaan tersebut akan kehilangan kepercayaan dari pihak kreditur. Semakin tinggi rasio tersebut, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga yang kemudian akan dijadikan ukuran pemberian pinjaman kembali oleh kreditur (Kasmir, 2017:160)

Rumus *Times Interest Earned Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \text{Laba sebelum Pajak dan Bunga} / \text{Beban Bunga}$$

Sumber : Kasmir (2017:160)

2.2.7. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Jadi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Horne dan Wachowiz, Jr (2014:216) mengatakan Dividend Payout Ratio menentukan jumlah laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Namun jika menahan dana yang lebih besar, maka akan menyisakan lebih sedikit untuk pembayaran dividen, sehingga aspek utama dari kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* adalah menentukan berapa alokasi dana yang tepat untuk dividend maupun laba ditahan perusahaan. Besar kecilnya prosentase *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan kondisi perusahaan. Jika saham yang diberikan dalam bentuk dividend lebih tinggi, maka nilai *Dividend Payout Ratio* juga semakin tinggi, sebaliknya semakin kecil *Dividend Payout Ratio* porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan

Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* :

$$DPR = \text{Dividend per lembar saham} : \text{Net Profit per lembar saham}$$

Sumber: Fahmi (2015:139)

Apabila sebuah perusahaan membayar DPR sebesar 100% dari jumlah laba bersih, maka laba bersih akan sama dengan jumlah dividen. Maka dengan memakai rumus tersebut, DPR akan menjadi 1 atau 100%, dan Rasio RR akan menjadi 0 atau 0% karena mereka tidak mempertahankan dan menginvestasikan kembali pendapatan mereka untuk pertumbuhan. Sebaliknya, apabila perusahaan yang tidak membayar dividen akan memiliki rasio pembayaran dividen 0 dan rasio retensi 1, yang berarti bahwa perusahaan menginvestasikan kembali seluruh laba bersih mereka untuk pertumbuhan usaha.

2.3. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio

Free cash flow menurut Kieso (2015:212) merupakan arus kas bebas yang berasal dari sisa arus kas operasi dikurangkan dengan pengeluaran modal, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Dermawan (2014:273) mengungkapkan *agency cost* merupakan biaya yang timbul karena perusahaan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor, sehingga menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini memungkinkan pihak manajemen akan menghamburkan *free cash flow* yang sehingga mengakibatkan terjadinya ketidak efisiensinya kinerja perusahaan. Seringkali keputusan manajer bertentangan dengan harapan pemegang saham yakni berupa dividen. Oleh karena itu tinggi rendahnya *free cash flow* akan mempengaruhi kebijakan dividend yang berpengaruh pula pada *Dividend Payout Ratio*. Sehingga semakin tinggi *free cash flow* akan menyebabkan semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio*.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muthusamy (2010:29) yang mengemukakan *free cash flow* memiliki hubungan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Begitu pula yang diungkapkan oleh Ambarwati (2014:355), dari hasil pengujian, dibuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi, perusahaan akan lebih mudah Dalam menentukan kebijakan dividend. Karena *free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa sisa arus kas dari operasi masih lebih besar daripada pengeluaran untuk investasi aset maupun pengeluaran modal lainnya.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, et al. (2014:30) dan Arilaha (2007 : 84), yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio*. Karena perusahaan dengan sisa arus kas kecil juga tetap dapat membagikan dividend karena ingin menjaga performa perusahaan dan kepercayaan investor.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio

Likuiditas dalam sebuah perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Berdasarkan hal ini, sangat dimungkinkan bagi perusahaan yang memiliki likuiditas baik, dapat membayarkan dividen dengan baik pula. Likuiditas dapat ditunjukkan dalam *Current Ratio*. Investor biasanya menyukai perusahaan dengan tingkat risiko gagal bayar yang kecil. Oleh karena itu, investor pada umumnya akan melihat tingkat rasio likuiditas perusahaan. Pada umumnya perusahaan akan mendahulukan pembayaran-pembayaran kewajiban terlebih dahulu. Oleh karena itu, sangat memungkinkan jika likuiditas perusahaan tinggi, maka hal ini akan berpengaruh pada rasio tingkat pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio*. Danang dan Fathonah (2015:168) juga mengungkapkan bahwa likuiditas adalah hal utama yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen, karena pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, maka jika posisi aset yang likuid semakin besar, maka besar pula kemungkinan perusahaan membayarkan dividen. Likuiditas juga meningkatkan keyakinan investor pada sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017:69), John dan Muthusamy (2010:29) dan Komrattanapanya, *et al* (2013:265) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Karena semakin kecil risiko gagal bayar perusahaan, maka perusahaan memiliki aset yang lebih banyak daripada kewajibannya, sehingga perusahaan dapat membagikan laba yang didapatkan oleh perusahaan sebagai dividen. Bertolak belakang dengan penelitian Arilaha (2007 : 84). Hal ini dikarenakan tinggi maupun rendahnya tingkat likuiditas perusahaan, tidak selalu mempengaruhi besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti melakukan pembayaran dividen yang baik juga.

2.3.3. Pengaruh leverage Terhadap Dividend Payout Ratio

Dalam siklus hidup sebuah perusahaan, pasti selalu dibutuhkan modal sebagai penggerak ekonomi perusahaan tersebut, atau untuk melakukan pengembangan usaha maupun ekspansi usaha. Modal dapat berasal dari eksternal maupun internal. Rasio *leverage* yang diproksikan Dalam DER menunjukkan seberapa besar tingkat pendanaan eksternal yang dipakai oleh sebuah perusahaan Dalam kegiatan operasinya. Oleh karena itu hal ini akan berpengaruh terhadap kebijakan dividend. Karena laba perusahaan akan dilakukan untuk melunasi bunga dan pokok hutang, sehingga dapat mengakibatkan dana yang akan dibagikan sebagai dividend cenderung menurun.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2014:355), yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal senada diungkapkan oleh Kambey (2017:69) dimana dalam penelitiannya *leverage* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Komrattanapanya, *et al* (2013:265) juga mengungkapkan leverage secara signifikan mempengaruhi pembayaran dividen. Deni, *et al.* (2016:362) menunjukan variabel *leverage* yaitu *Debt To Equity Ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hal ini karena perusahaan dengan beban hutang yang terlalu tinggi, tentu akan berfikir secara matang ketika akan membagikan dividend, karena jika semua modal perusahaan berasal dari hutang, maka risiko gagal bayar perusahaan juga semakin tinggi. Perusahaan akan mendahulukan pembayaran bunga dan pokok hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan melakukan pembagian dividend.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007 : 84), John dan Muthusamy (2010:29) dan Fitri, *et al.* (2016:96), yang mengungkapkan bahwa *leverage* dalam DER tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Ini menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang berarti bahwa perusahaan tidak akan mengurangi pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham.

2.3.4 Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio

Free Cash Flow, likuiditas dan *leverage*, merupakan tiga faktor penting yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Ketiga hal tersebut dapat mempengaruhi penentuan kebijakan dividend. Ketika perusahaan memiliki *free cash flow* dan likuiditas berlebih, maka perusahaan tidak akan ragu untuk membagikan dividend, sedangkan ketika perusahaan mendapati bahwa tingkat rasio *leverage*-nya mengalami peningkatan, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan laba yang di peroleh untuk membayar pokok hutang dan bunganya. Karena bagaimanapun juga, investor akan melihat apakah perusahaan tersebut dalam kesulitan keuangan atau tidak. Sehingga ketiga faktor tersebut secara serempak akan mempengaruhi kebijakan dividend.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2014:355), dari hasil analisis regresi panel A dan panel B, menunjukkan bahwa DER dan *Free Cash Flow* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, *et al.* (2014:30), juga dikemukakan bahwa DER dan CR secara simultan berpengaruh terhadap DPR. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007:18) di mana dalam penelitiannya dikemukakan bahwa baik *free cash flow*, *likuiditas*, maupun *leverage* secara bersama-sama tidak mempengaruhi kebijakan dividend.

Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* tidak ditentukan dari ke-tiga factor tersebut. Seperti pada *free cash flow*, jika arus kas perusahaan tidak memungkinkan perusahaan dapat mengambil dari pendanaan internal, pada likuiditas, besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi pembayaran dividend, begitupula pada *leverage*, dimana manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* namun juga *shareholder*.

2.4. Pengembangan Hipotesis

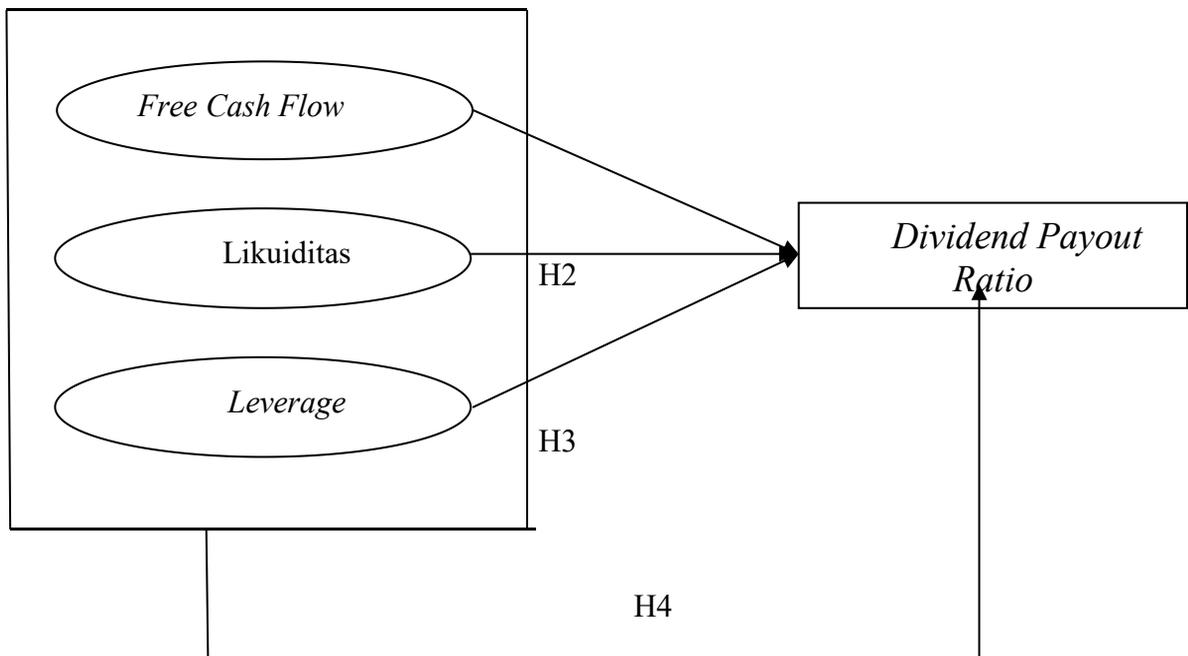
Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah Dalam sebuah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, namun belum berdasarkan fakta-fakta secara empiris yang diperoleh melalui penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H4 : *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, berikut kerangka pemikiran yang sesuai dengan teori tersebut sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Deskripsi kerangka konseptual penelitian:

Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* berarti Ketika *free cash flow* perusahaan semakin meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan rasio pembayaran dividen-nya, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki cukup aliran dana bebas yang dapat digunakan untuk keperluan lain selain pengeluaran modal dan pembayaran kewajiban. Karena dividen merupakan hal yang penting, maka perusahaan akan cenderung meningkatkan pembagian dividend Ketika terjadi kenaikan *free cash flow*.

Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* berarti bahwa ketika rasio likuiditas meningkat, maka perusahaan akan cenderung menaikkan rasio pembayaran dividendnya. Karena semakin besar rasio likuiditas berarti kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban yang akan jatuh tempo semakin baik. Jika asset yang dimiliki lebih besar daripada kewajiban yang akan jatuh tempo, maka perusahaan tidak dalam kondisi kesulitan keuangan, sehingga memungkinkan untuk melakukan pembayaran dividend yang lebih tinggi seiring dengan meningkatnya rasio likuiditas.

Leverage berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* berarti hal ini menunjukkan ketika rasio *leverage* meningkat maka perusahaan cenderung akan mengurangi rasio pembayaran dividendnya. Karena ketika rasio *leverage* meningkat diindikasikan perusahaan akan menggunakan uangnya untuk membayar hutang dan bunganya terlebih dahulu daripada menggunakan uangnya untuk melakukan pembayaran dividend.

Free Cash Flow, Likuiditas dan *Leverage* bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* memiliki arti bahwa ketiga factor tersebut dapat menentukan bagaimana kebijakan dividend dibuat. Ketika terjadi kenaikan *free cash flow* dan likuiditas, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen-nya karena perusahaan memiliki keuangan yang cukup baik. Namun ketika didapati rasio *leverage* meningkat, maka perusahaan akan menyesuaikan lagi dengan melakukan penurunan tingkat rasio pembayaran dividend, karena dana yang ada akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan terlebih dahulu.