

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Akuntansi**

###### **2.1.1.1 Definisi Akuntansi**

Menurut Kieso, Weygant, dan Warfield (2014:4) akuntansi adalah:  
*“Accounting is an information system that identifies, records, and communicates the economic events of an organization to interested users”*.

Menurut Rudianto (2012:15) akuntansi adalah sebagai berikut:

“Akuntansi adalah sistem informasi yang menghasilkan informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi suatu perusahaan”.

Menurut Charles T. Hongren, dan Walter T Harrison (2013:3) akuntansi adalah sebagai berikut:

*“Accounting is an information system that measures business activity, processes data into reports, and communicates results to decision makers”*.

Menurut Mulyadi (2010:3) pengertian akuntansi adalah sebagai berikut:

“Akuntansi adalah organisasi formulir, mencatat, dan laporan yang dikoordinasikan sedemikian rupa untuk memberikan informasi keuangan yang diperlukan oleh pihak manajemen untuk memudahkan pengolahan perusahaan”.

Dari definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian akuntansi adalah proses pencatatan, peringkasan, dan penggolongan suatu transaksi untuk menghasilkan informasi keuangan atau kondisi ekonomi perusahaan untuk pihak internal ataupun eksternal.

#### **2.1.1.2 Bidang-bidang Akuntansi**

Menurut Rahman Pura (2013:4) bidang-bidang akuntansi ada sepuluh macam, yaitu:

1. Akuntansi Keuangan (*Financial Accounting*)  
Adalah bidang akuntansi dari suatu entitas ekonomi secara keseluruhan. Akuntansi ini menghasilkan laporan keuangan yang ditujukan untuk semua pihak khususnya pihak-pihak dari luar perusahaan, sehingga laporan yang dihasilkannya bersifat serbaguna (*general purpose*).
2. Akuntansi Manajemen (*Management Accounting*)  
Adalah akuntansi yang khusus memberi informasi bagi pimpinan perusahaan/manajemen untuk pengambilan keputusan dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan.
3. Akuntansi Biaya (*Cost Accounting*)  
Adalah akuntansi yang kegiatan utamanya adalah menetapkan, mencatat, menghitung, menganalisis, mengawasi, serta melaporkan kepada manajemen tentang biaya dan harga pokok produksi.
4. Akuntansi Pemeriksaan (*Auditing*)  
Bidang ini berhubungan dengan pemeriksaan secara bebas terhadap laporan akuntansi yang dibuat bisa lebih percaya secara obyektif.
5. Sistem Akuntansi (*Accounting System*)

Bidang ini melakukan perancangan dan implementasi dari prosedur pencatatan dan pelaporan data akuntansi.

6. Akuntansi Perpajakan (*Tax Accounting*)  
Adalah bidang akuntansi yang bertujuan untuk membuat laporan keuangan untuk kepentingan perpajakan dan perencanaan perpajakan sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku.
7. Akuntansi Pemerintahan (*Government Accounting*)  
Adalah bidang akuntansi yang bertujuan untuk menyajikan suatu laporan keuangan, pengendalian, serta memberikan pengawasan keuangan pemerintah atau keuangan Negara.
8. Akuntansi Anggaran (*Budgeting*)  
Bidang ini berhubungan dengan penyusunan rencana keuangan perusahaan mengenai kegiatan perusahaan untuk jangka waktu tertentu dimasa mendatang serta analisa dan pengawasannya
9. Akuntansi Organisasi Nirlaba (*Non Profit Accounting*)  
Adalah bidang akuntansi yang proses kegiatannya dilakukan oleh organisasi non laba seperti Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM), yayasan, dll.
10. Akuntansi Pendidikan (*Education Accounting*)  
Salah satu bidang akuntansi yang secara khusus diarahkan di bidang pendidikan, misalnya mengajar akuntansi, penelitian tentang akuntansi, atau yang lainnya selama masih berhubungan dengan ilmu akuntansi”.

Bidang-bidang akuntansi dibagi menjadi sepuluh macam, dalam penelitian ini bidang akuntansi yang akan digunakan yaitu Akuntansi Keuangan (*Financial Accounting*).

## **2.1.2 Akuntansi Keuangan**

### **2.1.2.1 Definisi Akuntansi Keuangan**

Menurut Warren Reeve Fess (2008:15) akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

“Financial accounting is primarily concerned with the recording and reporting of economic data and activities for a business. Although such reports provide useful information for managers, they are the primary reports for owners, creditors, governmental agencies, and the public”.

Menurut Martani Dwi (2012:8) akuntansi keuangan adalah:

“Akuntansi keuangan berorientasi pada pelaporan pihak eksternal. Beragamnya pihak eksternal dengan tujuan spesifik bagi masing-masing pihak membuat pihak penyusun laporan keuangan menggunakan prinsip dan asumsi-asumsi dalam penyusunan laporan keuangan. Untuk itu diperlukan standar akuntansi yang dijadikan pedoman baik oleh penyusun maupun oleh pembaca laporan keuangan. Laporan yang dihasilkan dari akuntansi keuangan berupa laporan keuangan untuk tujuan umum (*general purpose financial statement*).”

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa akuntansi keuangan adalah salah satu bidang dalam akuntansi yang berfokus pada penyiapan laporan keuangan suatu perusahaan yang dilakukan secara berkala. Laporan ini dibuat sekaligus sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pemegang saham, lembaga pemerintah, kreditor dan masyarakat dalam pengambilan keputusan.

### **2.1.2.2 Prinsip Akuntansi Keuangan**

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK: 2012) menjelaskan bahwa Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum yaitu:

“Prinsip Akuntansi yang berlaku umum merupakan suatu urutan atau hirarki ketentuan-ketentuan yang mengatur mengenai perlakuan akuntansi yang dapat disajikan sebagai acuan pencatatan suatu transaksi. Ketentuan-ketentuan tersebut biasanya disusun dari suatu pengaturan yang merupakan ketentuan konseptual yang bersifat filosofis hingga ketentuan yang bersifat praktis dan teknis”.

### 2.1.3 Profitabilitas

#### 2.1.3.1 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari kegiatan penjualan terkait operasional maupun dalam hal pengelolaan aset terkait masa depan perusahaan, sehingga profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur investor maupun kreditor dalam penilaian kinerja suatu perusahaan, sehingga dapat dikatakan semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik kinerja perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan *profit*, hal ini daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Ada beberapa pendapat yang dikemukakan oleh para ahli mengenai pengertian profitabilitas antara lain:

Menurut R. Agus Sartono (2012:122) profitabilitas adalah:

“Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini”.

Menurut Kieso, Weygant, dan Warfield (2014:215) profitabilitas adalah:

*“Profitability ratio is a ratio that measures the success or operation of a company for a certain period of time”.*

Menurut Hery (2016:192) menjelaskan bahwa:

“Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya”.

Menurut Irham Fahmi (2015:81) mendefinisikan Profitabilitas sebagai berikut:

“Rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan”.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk menilai atau mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dilihat dari tingkat keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan dan investasi. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. Rasio profitabilitas ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan seorang investor dalam menanamkan sahamnya di suatu perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap pengembalian saham, maka seorang investor akan memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya.

### **2.1.3.1.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas**

Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Kasmir (2013:197) menjelaskan terdapat beberapa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yakni:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Sementara itu, manfaat dari rasio profitabilitas adalah:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba

rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, artinya posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

#### **2.1.3.1.2 Metode Pengukuran Rasio Profitabilitas**

Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio profitabilitas ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

Menurut R. Agus Sartono (2012:113) terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

##### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin* menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan. Rumus perhitungan GPM adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

*Gross profit margin* merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio *gross profit margin*, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Hal ini



menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif rendah dibandingkan dengan penjualan.

2. *Operating Profit Margin*

*Operating Profit Margin* menggambarkan “*Pure Profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan. *Operating profit margin* dihitung dengan rumus:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjualan bersih. *Net profit margin* sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin baik operasi perusahaan. *Net profit margin* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4. *Return On Assets (ROA)*

*Return On Assets (ROA)* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

ROA merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas. Penggunaan ROA sebagai alat ukur profitabilitas perusahaan, dapat menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengendalikan biaya dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Semakin baik pengelolaan aset suatu perusahaan maka akan menghasilkan laba yang lebih baik.

5. *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity* adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor

dalam pengambilan keputusan investasi. *Return On Equity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Return On Equity} = \frac{\textit{Laba Setelah Pajak}}{\textit{Modal}} \times 100\%$$

#### 2.1.3.1.3 *Return On Assets*

Menurut Kieso, Weygant, dan Warfield (2014:518) *Return on Assets* (ROA) adalah:

*“Ratio between net profit after tax and interest to the amount of sales of the company”.*

Pengertian *Return On Assests* (ROA) menurut Fahmi (2015:137) adalah:

“ROA adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan”.

Sedangkan menurut Hanafi (2014:42) menjelaskan bahwa:

“Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dan rasio ini dicerminkan dalam *Return On Assets* (ROA), yang menunjukkan efisiensi manajemen aset”.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* merupakan rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan bagi perusahaan.

## 2.1.4 *Free Cash Flow*

### 2.1.4.1 Definisi Kas

Menurut Kasmir (2016: 40), kas merupakan:

“Uang tunai yang dimiliki perusahaan dan dapat segera digunakan setiap saat. Kas merupakan komponen aktiva lancar paling dibutuhkan guna membayar berbagai kebutuhan yang diperlukan”.

Menurut Harahap (2013: 258), mengungkapkan kas adalah sebagai berikut:

“Uang dan surat berharga lainnya yang dapat digunakan setiap saat serta surat berharga lainnya yang sangat lancar.”

Menurut Munawir (2010: 14), kas adalah:

“Uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Termasuk dalam pengertian kas adalah cek yang diterima dari para langganan dan simpanan perusahaan di bank dalam bentuk giro atau permintaan deposit, yaitu simpanan di bank yang dapat diambil kembali setiap saat oleh perusahaan.”

Menurut Bambang Riyanto (2011: 94), kas adalah:

“salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya.”

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kas adalah uang tunai yang dimiliki perusahaan yang bersifat sangat likuid dan dapat digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.

#### **2.1.4.2 Jeniis-Jenis Kas**

Menurut Hery (2014: 247), membagi jenis kas menjadi 2 (dua) kelompok yaitu:

1. Kas kecil  
Kas kecil merupakan uang kas yang tersedia dalam brankas perusahaan yang digunakan untuk membayar dalam jumlah yang relative kecil, misalnya pembelian peranko, biaya perjalanan, biaya telegram dan pembayaran lain dalam jumlah kecil.
2. Kas di bank  
Kas di bank merupakan uang ka yang dimiliki perusahaan yang tersimpan di bank dalam bentuk giro/bilyet dank as ini dipakai untuk pembayaran yang jumlahnya besar dengan menggunakan cek.

#### **2.1.4.3 Definisi Laporan Arus Kas**

Menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 menyatakan bahwa “Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama period tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi investasi dan pendanaan” (IAI, 2009).

Brigham dan Houston (2010: 108), menyatakan bahwa:

“aktivitas operasi (operating activities) merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit pemasik. Aktivitas operasi terkairr dengan pos-pos laporan laba rugi (dengan beberapa pengecualian kecil) dan dengan pos-pos operasi dalam neraca umumnya pos modal kerja seperti piutang, persediaan, pembayaran dimuka (prepayment), hutang, dan beban yang masih harus dibayar.”

Menurut Subramanyam (2013: 94), aktivitas operasi adalah:

“aktivitas investasi (investing activities) merupakan cara untuk memperoleh dan menghapus aset non-kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diharapkan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, seperti pembelian dan penjualan aset tetap dan investasi dalam efek. Aset ini juga meliputi pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman.”

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas adalah arus kas yang harus dilaporkan secara periode tertentu dan merupakan aktiitas perusahaan yang terkait dengan laba seperti pembelian dan penjualan aset tetap dalam efek.

#### **2.1.4.4 Definisi *Free Cash Flow***

Menurut Brigham dan Houston (2010: 65), arus kas bebas adalah:

“ arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modl kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Oleh karena itu, salah satu cara manajer dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan. *free cash flow* dinyatakan dala satuan suatu rupiah dengan skala rasio.”

Menurut Agus Sartono (2012: 101), *free cash flow* adalah:

“free cash flow adalah cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya”.

Menurut Kieso (2015: 212), *free cash flow* adalah sebagai berikut:

*“Free cash flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase additional investment. Retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity”.*

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada seluruh investor setelah perusahaan melakuka investasi pada aset tetap dan modal kerja untuk mempertahankan operasi perusahaan.

#### **2.1.4.4.1 Metode Pengukuran *Free Cash Flow***

Menurut Agus Sartono (2012: 102) rumus aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah:

$$\text{NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)} = \text{EBIT} (1 - \text{tarif pajak})$$

$$\text{Aliran Kas Operasional} = \text{NOPAT} + \text{depresiasi}$$

$$\text{Investasi Bruto} = \text{Investasi Bersih} + \text{Depresiasi}$$

$$\text{Free cash flow} = \text{Aliran Kas Operasional} - \text{Investasi Bruto Pada Modal Operasi}$$

Atau

$$\text{Free cash flow} = \text{NOPAT} - \text{Investasi Bersih Pada Modal Kerja}$$

## 2.1.5 *Investment Opportunity Set*

### 2.1.5.1 **Investasi**

Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014: 1) yang dialih bahasakan oleh Romi Bhakti dan Zuliani, yaitu sebagai berikut:

“Investasi adalah komitmen saat ini atau uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan.”

Menurut Irham Fahmi (2015: 6) definisi investasi adalah sebagai berikut:

“Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding*.”

Menurut Charles P. Jones (2014: 4), pengertian investasi adalah sebagai berikut:

*“An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period.”*

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan penggunaan jumlah asset pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

### 2.1.5.2 Jenis-jenis Investasi

Pada saat investor memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut Irham Fahmi (2015: 7) sebagai berikut:

“Ada dua tipe yang dapat dipilih yaitu:

*a. Direct Investment*

*b. Indirect Investment”*

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

#### 1. *Direct Investment*

*Direct Investment* (investasi langsung) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung ada beberapa macam yaitu sebagai berikut:

##### a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan

1) Tabungan

2) Deposito

##### b. Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan

1) Investasi langsung di pasar uang, seperti *T-bill*, deposito yang dapat dinegosiasikan

2) Investasi langsung di pasar modal, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham

##### c. Investasi langsung di pasar turunan



1) Opsi, seperti *warna*, opsi *put*, opsi *call*

2) *Future contract*

## 2. *Indirect Investment*

*Indirect investment* (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

### 2.1.5.3 Definisi *Investment Opportunity Set*

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012), pengertian *investment opportunity set* yaitu sebagai berikut:

“*Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.”

Menurut Sunardi, Suharsil dan Jufri (2014) menyatakan sebagai berikut:

“Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1997) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa depan. Opsi

investasi di masa depan kemudian dikenal dengan istilah IOS atau set kesempatan investasi. IOS sebagai opsi interview di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.”

Menurut Lukas S. Atmajaya (2008: 211) mendefinisikan *investment opportunity* sebagai berikut:

“*Investment opportunity schedule* (IOS) adalah suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan *ranking IRR (Internal rate of Return)* proyek tersebut.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2003: 58) menyatakan sebagai berikut:

“Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.”

Menurut Myers (1997) dan Gaver dan Gaver (1993) dalam Dwi Aristantia (2015) adalah sebagai berikut:

“*Investment opportunity set* adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang (Myers, 1997). IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Gaver dan Gaver, 1993).”

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternative perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka

kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

#### **2.1.5.3.1 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set***

Menurut Imam subekti dan I. W. Kusuma (2001) dalam Maria Andriyani (2008) mengemukakan proksi yang dapat digunakan untuk mengukur *investment opportunity set*, yaitu sebagai berikut:

“Bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Proksi berdasarkan harga
- b. Proksi berdasarkan investasi
- c. Proksi berdasarkan varian”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi

menjadi asset yang dimiliki. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih menilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas imbal hasil (*return*) yang mendasari peningkatan aktiva.

Salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berdasarkan harga yaitu *market to book value of equity (MVE/BVE)*. Dengan alasan untuk menghindari efek lanjutan dari profitabilitas yang dikhawatirkan membuat IOS memiliki arah positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*.

Menurut Lukas S. Atmaja (2008: 225) *investment opportunity set (IOS)* dapat diukur dengan proksi berdasarkan investasi yaitu *CAP/BVA* dengan menggunakan rumus:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku Aset Tetap } t-1}{\text{Jumlah Aset}}$$

Rasio *Capital expenditure to book value of assets (CAP/BVA)* menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.

## 2.1.6 *Dividend Payout Ratio*

### 2.1.6.1 Definisi Dividen

Pengertian dividen menurut Undang-undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 dalam penjelasan Pasal 4 Ayat (1) huruf g, bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi, atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi.

Menurut Gitman dan Zutter (2012: 28), dividen adalah:

*“Dividend is a periodic distributions of cash to the stakeholders of a firm”*

Menurut Mahmud Hanafi (2012: 128), dividen adalah:

“Kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.”

Menurut Rudianto (2012: 5), mengemukakan bahwa dividen sebagai berikut:

“Dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai imbalan atas ketersediaan mereka menanamkan hartanya ke dalam suatu perusahaan tersebut.”

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan atau laba perusahaan untuk dibagikan kepada pra pemegang saham sesuai dengan jumlah dan jenis saham yang dimiliki.

### **2.1.6.2 Jenis-Jenis Dividen**

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut. Menurut Rudianto (2012: 309), jenis-jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa macam, yaitu:

#### **1. Dividen Tunai**

Dividen tunai yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen, jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

#### **2. Dividen Harta**

Bagian laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki perusahaan. Jika surat berharga yang dimiliki suatu perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya, maka nilai wajar atau harga pasar surat berharga tersebut yang dijadikan dasar pencatatan.

#### **3. Dividen Skrip atau Dividen Hutang**

Dividen skrip atau dividen hutang yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk

membayar sejumlah uang di masa mendatang. Dividen skrip atau divine hutang ini terjadi karena perusahaan ingin membagi dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia uang kas yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham. Dividen skrip dapat disertai dengan bunga dan dapat pula tanpa bunga.

#### 4. Dividen Saham

Dividen saham yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham ini dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen. Jika dividen saham dibagikan, tidak ada aset yang dibagikan dan setiap pemegang saham memiliki bagian (proporsi) kepemilikan yang sama pada perusahaan. Pembagian dividen saham akan mengakibatkan jumlah lembar saham yang beredar bertambah banyak. Tetapi total aset dan kewajiban perusahaan tidak akan mengalami perubahan, baik sebelum maupun sesudah pembagian dividen. Berkaitan dengan pembagian dividen saham ini, nilai wajar atau nilai pasar saham tersebut yang digunakan sebagai dasar pencatatan.

#### 5. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

### 2.1.6.3 Definisi *Dividend Payout Ratio*

Menurut Gitman dan Zutter (2012: 577), *dividend payout ratio* adalah:

*“Dividend payout ratio indicates percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash, it is calculated by dividing the firm’s cash dividend pershare.”*

Menurut James C. Van Home dan John M. Wachowicz yang dialihbahsakan oleh Quratul’ain Mubarakah (2014: 2016), *dividend payout ratio* adalah:

*“dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar di bagi dengan laba per lembar. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai.”*

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah presentase laba bersih yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan para pemegang saham atau investor, tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena laba ditahan kecil.

#### 2.1.6.3.1 Metode Pengukuran *Dividend Payout Ratio*

Menurut Gitman dan Zutter (2012: 577), *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$



### 2.1.7 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yaitu:

**Tabel 2.1**

#### Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	HASIL
1.	Muhammad Asril Arilaha (Universitas Khairun Ternate, 2009)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Free cash flow</i> perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- <i>Leverage</i> perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
2.	Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti (Universitas Riau, 2012)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- <i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> </ul>
3.	Jurica Lucyanda dan Lilyana (Universitas Bakrie, 2012)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Struktur Kepemilikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- Kepemilikan keluarga dan</li> </ul>

			presentase kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
4.	Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim (STMIK Triguna Dharma, 2014)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Invetsment Opportunity Set</i> terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai perusahaan</li> <li>- <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai perusahaan</li> </ul>
5.	Dwi Aristantia dan I Made Pande Dwiana Putra (Universias Udayana, 2015)	<i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen</li> <li>- <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen</li> </ul>
6.	Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (Universitas Bandar Lampung, 2016)	Pengaruh Kepemilikan Manjerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang Terdaftar Di BEI	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>- <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
7.	Budi Safatul Anam, Muhammad Arfan dan M. Shabri (Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, 2016)	Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan set kesempatan investasi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang sangat lemah terhadap kebijakan dividen tunai</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen tunai</li> <li>- Set kesempatan investasi</li> </ul>

			berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai
8.	Dedy Natanel Barumuli (Universitas Sam Ratulangi, 2016)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada TOP Bank Di Indonesia (BRI, Mandiri, BNI dan BCA)	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Current ratio</i>, <i>return to asset</i>, <i>return to equity secara simultan</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> </ul>
9.	Widi Hastomo A. S., Rahmat Apryana dan Nawang Kalbuana (STIE Ahmad Dahlan, 2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Leveraget</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- <i>Free cash flow</i> secara signifikan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- <i>Investment opportunity set</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- Ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> </ul>
10.	Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (STIESIA Surabaya, 2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> <li>- <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i></li> </ul>

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada populasinya. Populasi pada penelitian terdahulu adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014, sedangkan dalam penelitian

ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel yang sama. Variabelnya adalah Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan *Dividend Payout Ratio*.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set*, terhadap variabel dependen, yaitu *dividend payout ratio*. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio***

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang dikenal dengan Return On Asset (ROA). Pada penelitian ini *Return On Asset* (ROA) digunakan sebagai indikator untuk mengukur profitabilitas perusahaan.

Brigham dan Houston (2010: 156) mengemukakan bahwa:

“Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau profit. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.”

Menurut Sartono (2010: 122), bahwa:

“Semakin tinggi *Return on Asset* suatu perusahaan maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Suatu perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya membayar dividen kepada pemegang saham

Menurut Pradana dan Sanjaya (2014), hubungan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* sebagai berikut:

“Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula profitabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.”

### **2.2.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Menurut Ratnasari Muliyaningsih (2016) menyatakan sebagai berikut:

“Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan dividen.”

Menurut Embara, *et.al* (2012: 121) menyatakan sebagai berikut:

“Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham”

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen.

### 2.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend*

#### *Payout Ratio*

Menurut Known *et al* (2010: 214) adalah sebagai berikut:

“Ketika peluang perusahaan naik, rasio pembayaran dividen turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan melebihi biaya modal dan dividen yang dikembalikan ke investor.”

Menurut Supriani (2015) menyatakan sebagai berikut:

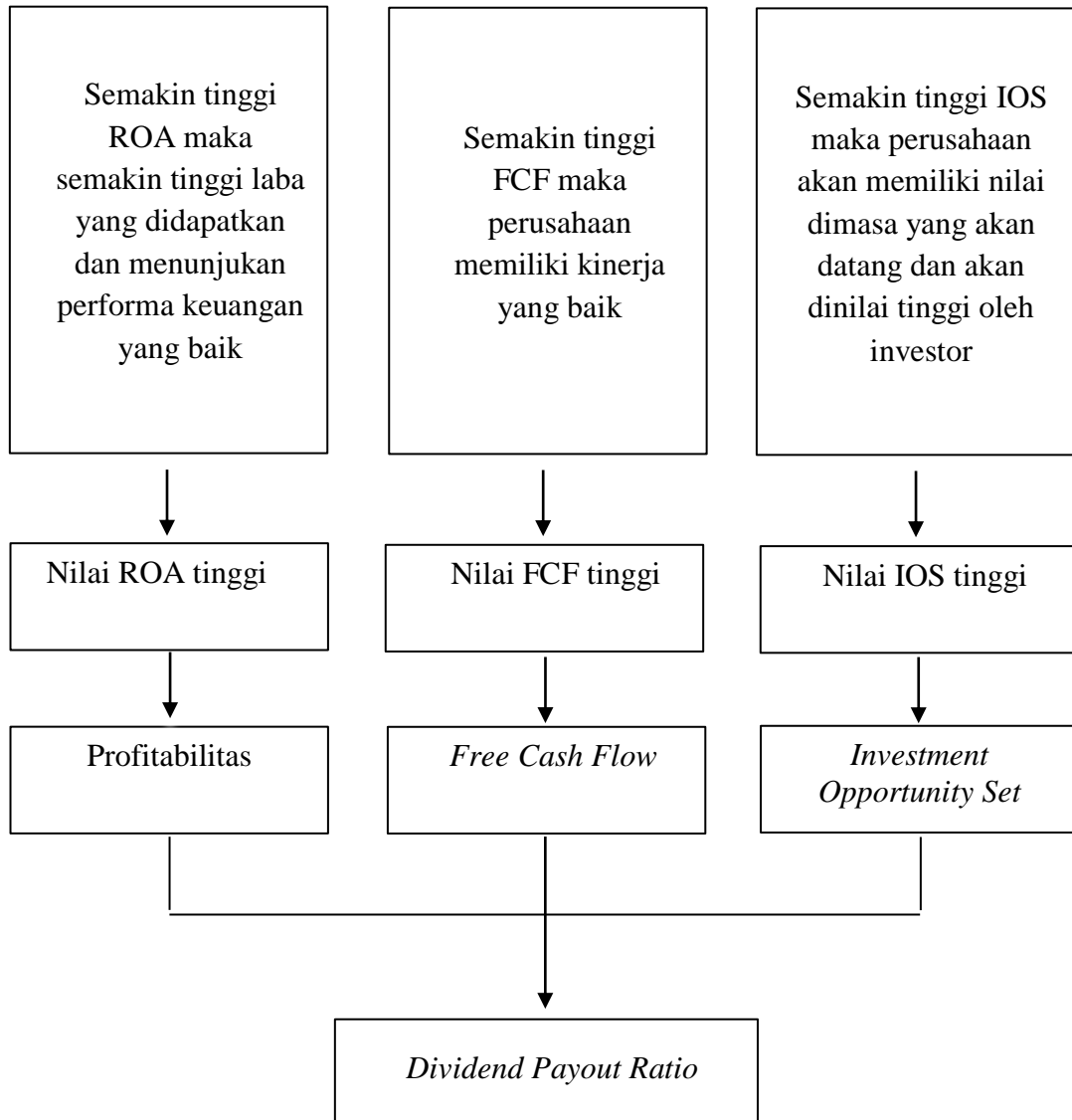
“Semakin tinggi *Investment Opportunity Set* (IOS) dimasa depan membuat tingkat pertumbuhan tinggi pula, tetapi tetap diikuti dengan penurunan dividen tunai.”

Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) adalah sebagai berikut:

“Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan investasi (IOS) tinggi (Subekti dan Kusuma, 2001). Hal ini memotivasi pihak manajerial untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah besar.”

Semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan, peluang untuk melakukan investasi semakin tinggi. Hal ini mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, dikarenakan laba yang diperoleh oleh perusahaan umumnya akan ditahan untuk melakukan investasi.

Kerangka penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran, maka penulis dapat menyimpulkan beberapa hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, diantaranya:

$H_1$ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

$H_2$ : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

$H_3$ : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

$H_4$ : Profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.