

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

Grand theory yang digunakan untuk penelitian ini yaitu manajemen, *middle theory*-nya yaitu manajemen keuangan dan *applied theory*-nya yaitu *insider ownership*, *free cash flow*, dan *growth*. Berikut di bawah ini penjelasan dari masing-masing teori.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan ilmu yang sangat diperlukan oleh seorang manajer dalam memimpin sebuah perusahaan, mengkoordinasikan serta memanfaatkan sumberdaya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Manajemen juga merupakan ilmu yang diperlukan oleh seseorang untuk membangun, mengelola serta mengembangkan suatu usaha. Pengertian manajemen menurut beberapa para ahli. Manajemen menurut Gareth R. Jones dan Jennifer M. George (2012:5), *Management is the planning, organizing, leading, and controlling of human and other resources to achieve organizational goals efficiently and effectively*. Artinya, manajemen adalah perencanaan, pengorganisasian, mengarahkan, dan mengawasi sumber daya manusia dan sumber daya lainnya untuk mencapai tujuan yang efektif dan efisien.

Selanjutnya menurut John Kotter (2014:8) yang mendefinisikan manajemen sebagai berikut, pada halaman berikutnya:

“Management is a set of processes that can keep a complicated system of people and technology running smoothly. The most important aspects of management include planning, budgeting, organizing, staffing, controlling, and problem solving.”

Hal di atas menyatakan bahwa, manajemen adalah serangkaian proses yang dapat membuat sistem teknologi yang rumit dari orang-orang dan berjalan dengan lancar. Aspek yang paling penting dari manajemen meliputi perencanaan, penganggaran, pengorganisasian, pegawai, pengendalian, dan pemecahan masalah.

Pengertian manajemen juga didefinisikan oleh Ricky W. Griffin (2016:4) yang berpendapat sebagai berikut:

“Management is a set of activities (including planning and decision making, organizing, leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical, and information) with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.”

Hal di atas menyatakan bahwa, manajemen adalah serangkaian kegiatan (termasuk perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, memimpin, dan pengendalian) yang diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan, fisik, dan informasi) dengan tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif.

Berdasarkan pengertian yang telah dikemukakan di atas, manajemen adalah ilmu yang dipelajari oleh seseorang untuk mengelola sumber daya perusahaan baik sumber daya manusia atau sumber daya lainnya dengan menerapkan fungsi-fungsi manajemen untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Fungsi-fungsi manajemen berwujud kegiatan-kegiatan yang berhubungan, sehingga satu kegiatan menjadi syarat kegiatan yang lainnya. Bateman & Snell (2014:15) menjelaskan mengenai fungsi fungsi dari manajemen, yaitu:

a. Fungsi Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan adalah proses penetapan tujuan yang akan dicapai dan memutuskan tindakan tepat yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan tersebut.

Aktivitas perencanaan termasuk menganalisis situasi saat ini, mengantisipasi masa depan, menentukan sasaran, dan memutuskan dalam aktivitas.

b. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)

Pengorganisasian adalah mengumpulkan dan mengoordinasikan manusia, keuangan, fisik, informasi, dan sumber daya lain yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan.

c. Fungsi Memimpin (*Leading*)

Memimpin adalah memberikan stimulasi kepada orang untuk berkinerja tinggi.

Termasuk di dalamnya adalah memberikan motivasi dan berkomunikasi dengan karyawan baik secara individual dan kelompok.

d. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Pengendalian adalah memonitor kinerja dan melakukan perubahan yang diperlukan, dengan pengendalian, manajer memastikan bahwa sumber daya organisasi digunakan sesuai dengan yang direncanakan dan organisasi mencapai tujuan-tujuannya seperti kualitas dan keselamatan.

Fungsi-fungsi manajemen dilaksanakan secara menyeluruh untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan dengan efektif dan efisien, di atas telah dijelaskan mengenai fungsi-fungsi manajemen yang terdiri atas 4 fungsi yaitu fungsi perencanaan, pengorganisasian, memimpin, dan pengendalian.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang berperan penting dalam pengelolaan keuangan yang baik serta memainkan peranan penting dalam pertumbuhan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan dapat dijelaskan berdasarkan pengertian dari beberapa para ahli. Manajemen keuangan dikemukakan oleh Agus Sartono (2012:6) adalah:

“Manajemen Keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.”

Pengertian manajemen keuangan menurut I. Made Sudana (2011:6) yang mendefinisikan manajemen keuangan sebagai berikut:

“Salah satu bidang manajemen fungsional yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang, dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendanaan jangka pendek.”

Selanjutnya pengertian manajemen keuangan oleh Gitman dan Zutter (2012:4) yang menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah:

“Finance can be defined as the art and science of money. At the personal level, finance is concerned with individuals’ decisions about how much of their earnings they spend, how much they save, and how they invest their savings. In a business context, finance involves the same types of decisions: how firms raise money from investors, how firms invest money in an attempt to earn a profit, and how they decide whether to reinvest profits in the business or distribute them back to investors.”

Hal di atas menyatakan bahwa, keuangan dapat didefinisikan sebagai suatu seni dan ilmu pengetahuan. Secara pribadi, keuangan berkaitan dengan keputusan individu tentang berapa banyak penghasilan yang mereka keluarkan, berapa banyak yang mereka tabung, dan bagaimana mereka menginvestasikan simpanan mereka. Konteks bisnis, keuangan keuangan melibatkan keputusan yang sama, bagaimana

perusahaan mengumpulkan uang dari investor, bagaimana perusahaan menginvestasikan uang dalam upaya memperoleh laba, dan bagaimana mereka memutuskan apakah akan menginvestasikan kembali keuntungan dalam bisnis atau mendistribusikannya kembali kepada investor.

Pendapat selanjutnya dikemukakan oleh Brigham dan Joel (2014:6) bahwa manajemen keuangan adalah:

“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value.”

Hal di atas menyatakan bahwa, manajemen keuangan, disebut juga keuangan perusahaan, fokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa untuk diperoleh, bagaimana untuk meningkatkan kebutuhan modal untuk membeli aset, dan bagaimana untuk menjalankan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai.

Berdasarkan pernyataan yang telah dikemukakan oleh beberapa ahli, maka manajemen keuangan adalah aktivitas berperan penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan yang menyangkut beberapa keputusan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.2.1. Fungsi-Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi-fungsi manajemen keuangan menurut James C. Van Horne dan John M. Wachwicz Jr. (2012:3) adalah sebagai berikut:

a. Keputusan Investasi

Fungsi manajemen keuangan yang penting dalam penunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi aset yang harus dipertahankan atau dikurangi.

b. Keputusan Pendanaan

Kebijakan dividen perusahaan juga harus dipandang sebagai integral dari keputusan pendanaan perusahaan, pada prinsipnya fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

c. Keputusan Manajemen Aset

Fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau aset, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yang baik bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di maka fungsi-fungsi manajemen keuangan ada 3 yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajemen aset.

Fungsi-fungsi manajemen keuangan slainnya dikemukakan oleh I.M. Pandey (2015:4) menyatakan fungsi keuangan dan berkaitan dengan keputusan keuangan, yaitu sebagai berikut:

1. *Investment Decisions*

A firm's investment decisions involve capital expenditures. They are, therefore, referred as capital budgeting decisions. A capital budgeting decision involves the decision of allocation of capital or commitment of funds to the long-term assets that would yield benefits (cash flows) in the future.

Hal di atas menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan melibatkan pengeluaran modal. Oleh karena itu, mereka disebut sebagai keputusan penganggaran modal. Keputusan penganggaran modal melibatkan keputusan alokasi modal atau komitmen dana untuk aset jangka panjang yang akan menghasilkan manfaat (arus kas) di masa depan.

2. *Financing Decisions*

A financing decision is the second important function to be performed by the financial manager. Broadly, he or she must decide when, where from and how to acquire funds to meet the firm's investment needs. The central issue before him or her is to determine the appropriate proportion of equity and debt. The mix of debt and equity is known as the firm's capital structure.

Hal di atas menyatakan bahwa Keputusan pembiayaan adalah fungsi penting kedua yang harus dilakukan oleh manajer keuangan. Secara umum, dia harus memutuskan kapan, darimana dan bagaimana memperoleh dana untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan. Masalah utama di hadapannya adalah menentukan proporsi ekuitas dan utang yang tepat. Campuran utang dan ekuitas dikenal sebagai struktur modal perusahaan.

3. *Dividend Decisions*

A dividend decision is the third major financial decision. The financial manager must decide whether the firm should distribute all profits, or retain them, or distribute a portion and retain the balance. The proportion of profits distributed as dividends is called the dividend-payout ratio and the retained portion of profits is known as the retention ratio.

Hal di atas menyatakan bahwa Keputusan dividen adalah keputusan keuangan besar ketiga. Manajer keuangan harus memutuskan apakah perusahaan harus mendistribusikan semua keuntungan, atau mempertahankannya, atau mendistribusikan sebagian dan mempertahankan saldo. Proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen disebut rasio pembayaran dividen dan bagian laba yang ditahan dikenal sebagai rasio retensi.

2.1.2.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Perusahaan memiliki beberapa bidang manajemen fungsional salah satunya adalah manajemen keuangan. Manajemen keuangan membutuhkan tujuan dan sasaran untuk mengefektifkan dan mengefisiensikan keputusan keuangan suatu perusahaan. Tujuan yang ditentukan membantu manajer keuangan untuk pengambilan keputusan-keputusan yang benar dan dapat meminimalisir risiko yang diperoleh. Keputusan yang benar membantu perusahaan mencapai tujuannya.

Keputusan yang diambil harus sesuai dengan prinsip memaksimalkan nilai perusahaan yang identik dengan memaksimalkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko, agar keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Tujuan yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Pudjiastuti sejalan dengan tujuan manajemen keuangan yang dikemukakan oleh I. Made Sudana (2011:8) adalah untuk memaksimalkan nilai sekarang per lembar saham yang telah beredar. Hal tersebut dilakukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan profit atau keuntungan serta untuk memaksimalkan kepentingan terbaik untuk pemegang saham dan pemilik perusahaan.

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang memiliki proporsi saham dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham dapat dijelaskan menurut beberapa pendapat berikut ini.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang memiliki proporsi saham dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. (Yupiter Gulo, 2015).

Kepemilikan managerial dapat diukur dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$\text{MOWN} = \frac{\Sigma \text{ Saham Manajerial}}{\Sigma \text{ Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer disebut dengan saham manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar. (Ismiati 2017)

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. (Hatta, 2002 dalam Cholifah, 2014). Keberadaan kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menciptakan gagasan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai hasil dari peningkatan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif dalam memantau aktivitas perusahaan. (Rani dan Yossi 2018)

Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara langsung terlibat dalam pengambilan keputusan diantaranya direksi, komisaris dan manajer. Kepemilikan saham tersebut diharapkan manajer mampu untuk bertindak dengan baik dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial diharapkan mampu memberikan kesetaraan untuk manajemen dengan pemegang saham.

2.1.4 *Free Cash Flow*

Free cash flow atau arus kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan, semakin tinggi arus kas bebas sebuah perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan untuk perusahaan membagikan dividen. *Free cash flow* dapat dijelaskan menurut beberapa pendapat berikut ini.

Menurut Brigham & Houston (2014) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Arus kas bebas dapat diukur dengan menggunakan rumus dibawah ini :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

Arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak lagi dapat diperoleh perusahaan lain. *Free cash flow* dapat diartikan sebagai adanya dana berlebih yang seharusnya dapat didistribusikan kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Arieska dan Gunawan, 2011).

Dalam buku Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Brigham & Houston (2014) juga mengatakan manajer perusahaan membuat perusahaannya lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya. Namun kenyataan saat ini, tersedianya *free cash flow* yang tinggi dapat mengakibatkan salah dalam penggunaannya oleh pihak manajemen untuk kepentingannya sendiri.

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”

Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka arus kas bebas adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahannya.

2.1.5 Growth

Tumbuh dan tidaknya suatu aset yang dimiliki perusahaan disebut pertumbuhan aset (*assets growth*). Pertumbuhan aset yang naik dan turun akan dapat mempengaruhi terhadap dividen yang dibagikan. Berikut ini merupakan beberapa pengertian pertumbuhan perusahaan (*assets growth*).

Menurut Amaliya Viya Kartika, dkk (2015:4) *assets growth* merupakan rasio yang mengukur pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan perusahaan dapat ditentukan oleh pertumbuhan total aktiva atau aset. Aktiva atau aset menurut Kieso (2011:192) *“Asset is a resource controlled by the as a result of past events and from which future economic benefit are expected to flow to the entity.”*

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa aktiva adalah sumber daya dikendalikan oleh suatu perusahaan sebagai akibat peristiwa masa lalu dan diharapkan akan mendapat manfaat ekonomi masa depan untuk perusahaan.

Pertumbuhan aset menurut Prakosa (2012:47) didefinisikan sebagai berikut:

“Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya dalam waktu yang lama, paling tidak dalam waktu satu tahun. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.”

Pertumbuhan aset selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan (Aries Heru Prestyo 2011:110)

Potensi pertumbuhan diproyeksi antara total aset pada tahun t dengan total aset tahun $t-1$ terhadap total aset pada $t-1$. Brigham & Houston (2013) growth dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aktiva (t)} - \text{total aktiva (t - 1)}}{\text{Total Aktiva (t - 1)}} \times 100$$

Indikator yang digunakan dalam *growth* yaitu total aset yang menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (jannati, 2013).

2.1.6 Dividen (*Dividend*)

Keuntungan yang diharapkan investor terhadap modal yang di tanamnya dalam sebuah perusahaan, modal tersebut dapat berupa saham yang telah dibeli, keuntungan tersebut dapat berupa dividen. Dividen dapat diperoleh oleh investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan dibagikan perusahaan

pada setahun sekali dari laba bersih akhir tahun yang dihasilkan. Berikut ini beberapa pengertian mengenai dividen.

Tatang Ary Gumanti (2013:226) berpendapat mengenai pengertian dividen adalah bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Menurut tatang (2013:21) dividen dapat dibagi atas dua jenis yaitu : 1) dividen tunai yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan, dan 2) dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu untuk menambah jumlah saham beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham, dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

Menurut Gitman dan Zutter (2012:8), *dividend is periodic distributions of cash or earnings to the stockholders of a firm*. Hal tersebut menyatakan bahwa dividen adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham berupa uang tunai atau pendapatan yang akan didistribusikan secara berkala dalam suatu perusahaan. Dividen juga merupakan penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham atas kepemilikan sahamnya.

Pengertian dividen selanjutnya oleh Rudianto (2012:290) dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian dividen yang telah dijelaskan oleh beberapa para ahli maka dividen adalah pembagian laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dari suatu usaha atau kegiatan operasional yang diberikan kepada

pemegang saham atau investor sebagai keuntungan yang dan imbalan karena telah menanamkan modalnya dalam perusahaan. investor yang menanamkan modalnya mengharapkan keuntungan yaitu dapat berupa dividen.

2.1.6.1 Teori Dividen

1. *Bird-in-the-Hand Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2012), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal. Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

2. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi lebih rendah karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham atas pembagian dividen juga akan tinggi (Baker et al, 2007).

3. *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2012) *signaling theory* perubahan pada dividen akan memberikan informasi bagi manajemen dalam memperkirakan laba dimasa yang akan datang. Khalid dan Rehman (2015) menjelaskan teori ini

menyatakan bahwa dividen mengurangi informasi asimetri antara manajemen dan pemegang saham dengan menyampaikan informasi tentang prospek masa depan perusahaan.

4. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antar manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

5. *Life-cycle theory*

Life cycle theory dari dividen didasarkan pada gagasan bahwa sebagai sebuah perusahaan menjadi dewasa, kemampuannya dalam menghasilkan uang melampaui kemampuannya untuk menemukan peluang investasi yang menguntungkan. Akhirnya, menjadi optimal bagi perusahaan untuk mendistribusikan arus kas bebas untuk pemegang saham dalam bentuk dividen (Bulan et al., 2006).

2.1.6.2 Prosedur Pembayaran Dividen

Besarnya dividen diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan prosedur pembagian dividen menurut Brigham dan Houston (2014:558) meliputi *declaration date*, *holder of-record date*, *ex-dividend date*, dan *payment date* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Declaration Date*

Tanggal pengumuman adalah tanggal dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

2. *Holder-Of-Record Date*

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan.

3. *Ex-Dividend Date*

Tanggal ex dividen adalah tanggal dimana hak atas dividen saat ini dilepaskan dari sahamnya atau tidak lagi menyertai dividen, biasanya dua hari sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. *Payment Date*

Tanggal pembayaran dividen adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

Demikian prosedur pembayaran dividen, dalam melakukan pembayaran dividen ada tahapan-tahapan dan prosedur-prosedur yang harus dilalui oleh para pemegang saham, jika para pemegang saham melalui tahapan-tahapan yang sesuai dengan prosedur maka pemegang saham berhak untuk mendapatkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

2.1.6.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividen Yield*

Mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Perlembar Saham}}$$

2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen perlembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembar Saham}}$$

Pengukuran dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* karena pengukuran ini sesuai dengan beberapa penjelasan mengenai kebijakan dividen, selain itu dividen payout ratio menunjukkan besaran dividen yang dibagikan dari laba bersih yang dihasilkan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. Tatang Gumanti (2013:23) menjelaskan mengenai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

Penjelasan selanjutnya oleh Gitman dan Zutter (2012:577) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* is indicates the percentage of each dollar earned that a firm distribute to the owners in the form of cash. It is calculated by dividing the firm's cash dividend per share by it's earning per share.

Hal di atas menyatakan bahwa, *dividend payout ratio* adalah rasio yang menunjukkan presentase dari setiap dollar yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. *Dividend payout ratio* dihitung dengan membagi dividend kas per saham dengan laba per saham.

Dividend payout ratio (DPR) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada perusahaan, dividen jenis ini berhubungan dengan pengurangan pada rekening laba ditahan dan kas. *Dividend per share* (DPS) atau dividen per lembar saham adalah total semua dividen yang dibagikan dibandingkan jumlah saham yang beredar. *Earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah laba yang didapat dari saham yang beredar per lembarnya.

2.1.6.4 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:267) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitas kurang menguntungkan biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banya digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rationya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas cenderung memberikan dividen yang lebih besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Utang

Salah satu sumber dana perusahaan dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Utang-utang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar utang-utang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak utang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkna kepada pemegang saham.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan juga semakin pesat perluasan yang dilakukan.

5. Kesempatan Investasi

Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi, namun bila kesempatan investasi kurang baik maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang mendapatkannya stabil, dividen yang akan dibayarkan pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap, perusahaan apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan, perusahaan cenderung tidak membagikan dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Memaparkan bebrapa penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menjadi informasi bagi penulis dalam penelitian yang akan dilakukan. Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini berdasarkan dan disesuaikan dengan judul penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1.	Yordying Thanatawee (2011) <i>Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: evidence from dividend policy in Thailand listed companies over the period 2002-2008.</i>	a. <i>Retained earnings to book value equity (RE/TE), free cash flow, firm size, leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . b. <i>Asset growth rate</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Variabel penelitian yaitu <i>free cash flow, asset growth</i> dan <i>dividend payout ratio</i> .	a. Perusahaan yang diteliti. b. Variabel penelitian yaitu RE/TE, <i>firm size</i> dan <i>leverage</i> .

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
2.	<p>Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)</p> <p>Pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.</p>	<p>a. <i>Free cash flow</i>, kepemilikan keluarga, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>c. Kepemilikan asing, kebijakan utang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>d. <i>Free cash flow</i>, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, kebijakan utang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu <i>free cash flow</i> dan <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>a. Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b. Variabel penelitian yaitu struktur kepemilikan, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.</p>
3.	<p>Nendi Juhandi., dkk. (2013)</p> <p><i>The effects of internal factors and stock ownership structure on dividend policy on company's value [A study on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)].</i></p>	<p>a. <i>Free cash flow</i> dan <i>company size</i>, <i>managerial ownership</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>b. <i>Free cash flow</i> dan <i>company size</i>, <i>managerial ownership</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>c. <i>Return on equity</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>d. <i>Return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>e. <i>Debt, asset growth</i> dan <i>financial risk, institutional ownership</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu <i>free cash flow</i>, <i>asset growth</i>, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.</p>	<p>a. Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b. Variabel penelitian yaitu <i>company size</i>, <i>return on equity</i>, <i>debt</i>, <i>financial risk</i> dan <i>institutional ownership</i>.</p>

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
4.	Zeezhan Arshad., <i>et al.</i> (2013) <i>Ownership structure and dividend policy of Karachi Stock Exchange firms (information, communication and transportation) over the period 2007-2011.</i>	a. <i>Board size, return on equity, leverage, ceo duality</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i> . b. <i>Return on assets, growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> .	Variabel penelitian <i>growth</i> dan <i>dividend payout</i> .	a. Perusahaan yang diteliti. b. Variabel penelitian yaitu <i>board size, ROE, ROA, leverage</i> dan <i>CEO duality</i> .
5.	Muhammad Akhyar Adnan., dkk. (2014) Pengaruh profitabilitas, <i>leverage, growth</i> dan <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> perusahaan dengan mempertimbangkan <i>corporate governance</i> sebagai variabel <i>intervening</i> perusahaan yang diranking oleh <i>Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)</i> periode 2006-2011.	a. Profitabilitas, <i>Corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . b. <i>Leverage, growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . c. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . d. Profitabilitas, <i>leverage, growth</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Variabel penelitian yaitu <i>growth, free cash flow</i> dan <i>dividend payout ratio</i> .	a. Perusahaan yang diteliti. b. Variabel penelitian yaitu profitabilitas, <i>leverage</i> dan <i>corporate governance</i> .
6.	Afandi Suhartono (2015) <i>The effect of free cash flow and ownership structure on dividend payout ratio in manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange in 2011-2013</i>	a. FCF, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> c. <i>Free cash flow</i> , kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Variabel penelitian yaitu <i>dividend payout ratio</i> dan <i>free cash flow</i>	a. Perusahaan yang diteliti b. Variabel penelitian yaitu kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
7.	<p>Abbas Rostamlu, Reza Pirayesh dan Kazem Hasani (2016)</p> <p><i>The effect of free cash flow-based agency costs on dividend in companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) during a period of five years from 2007 to 2011.</i></p>	<p>a. <i>Free cash flow, corporate growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>b. <i>Financial leverage, profitability, firm size, stock risk</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu <i>free cash flow, corporate growth</i> dan <i>dividend policy</i>.</p>	<p>a. Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b. Variabel penelitian yaitu <i>financial leverage, profitability, firm size</i> dan <i>stock risk</i>.</p> <p>c. Proksi <i>growth</i> diukur menggunakan <i>Q-Tobin ratio by dividing the market value of the stock plus the book value of debt plus book value of the acquired assets</i>.</p>
		<p>a. <i>Growth</i> yang diproksikan <i>growth to total assets</i> dengan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i></p>		
9.	<p>Amy Natalia dan Retno Kusumastuti (2017)</p> <p><i>An analysis of agency costs and dividend payout ratio of Non-Financial Companies in the period of 2009-2011.</i></p>	<p>a. <i>Insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, free cash flow</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b. <i>Institutional ownership, collateralizable assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>c. <i>Insider ownership, debt to total assets, Dispersion of ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>d. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu <i>insider ownership, free cash flow</i> dan <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>a. Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b. Variabel penelitian yaitu <i>institutional ownership, collateralizable assets</i> dan <i>debt to total assets</i>.</p>

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
10.	<p>Ayu Fadhilaturochmah dan Anang Subarjo (2017)</p> <p>Pengaruh kepemilikan manajerial, free cash flow, dan investment opportunity set terhadap dividend payout ratio pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015</p>	<p>a.-Kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap dividend payout ratio</p> <p>b.<i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio</p> <p>c.Kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Variabel yang diteliti yaitu variabel kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i>, <i>dividend payout ratio</i></p>	<p>a.Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b.Variabel lain penelitian yaitu variabel <i>investment opportunity set</i>.</p>
11.	<p>Rani Dhuri, Yossi Diantimala (2018)</p> <p><i>The Influence Of Institutional ownership, individual ownership, and managerial ownership toward dividend payout ratio at non-financial companies registered in indonesia stock exchange in 2012-2016</i></p>	<p>a.Kepemilikan institusional, kepemilikan individual, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b.Kepemilikan institusional, kepemilikan individual, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>c.Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial dan <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>a.Perusahaan yang diteliti.</p> <p>b.Variabel yang diteliti yaitu variabel Kepemilikan institusional, kepemilikan individual, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.</p>
12	<p>Samino Hendrianto (2015)</p> <p>Analisis <i>cash ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on asset</i>, <i>growth</i> dan pengaruhnya terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013</p>	<p>a.<i>Cash ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on asset</i> dan <i>growth</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b.<i>Cash ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>c.<i>Return on asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>a.Variabel penelitian yaitu <i>growth</i> dan <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b.Perusahaan yang diteliti.</p>	<p>Variabel penelitian yaitu <i>cash ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i> dan <i>return on asset</i>.</p>

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
14.	Siti Iswahyuni (2018) Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividend pada perusahaan Pertambangan dan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.	a. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. b. Kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	a. Variabel penelitian yaitu pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>). b. Perusahaan yang diteliti.	Variabel penelitian yaitu profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan.
15.	Layyinaturrobanayah, Heni Wulandari (2017) Kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen Penelitian dilakukan pada 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012	a. Kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> b. <i>Free cash flow</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Persamaan variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i>	a. Variabel penelitian yaitu konsentrasi kepemilikan b. Perusahaan yang diteliti
16.	Supriyanah, Nunung Ghoniyah (2015) Kebijakan pendanaa, <i>insider ownership</i> , dan <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2013	a. Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. b. <i>Insider ownership</i> , <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. c. Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. d. <i>Insider ownership</i> , <i>firm size</i> , kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Persamaan variabel penelitian yaitu <i>insider ownership</i> , kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>)	a. Variabel penelitian yaitu kebijakan pendanaan, <i>firm size</i> c. Perusahaan yang diteliti

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
17.	<p>Anak Agung Gde Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018)</p> <p>Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016</p>	<p>a. Profitabilitas, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>b. Profitabilitas, pertumbuhan aset, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.</p> <p>d. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen</p>	<p>Persamaan variabel penelitian yaitu pertumbuhan aset dan kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>)</p>	<p>a. Variabel penelitian yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan</p> <p>b. Perusahaan yang diteliti</p>
18.	<p>Jossie Basten Janifairus, Rustam Hidayat, Achmad Husaini (2013)</p> <p>Pengaruh <i>return on assets</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>assets growth</i>, dan <i>cash ratio</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> studi pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010</p>	<p>a. ROA, DER, <i>assets growth</i>, dan <i>cash ratio</i> mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap DPR.</p> <p>b. ROA, <i>assets growth</i>, dan <i>cash ratio</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DPR.</p> <p>c. DER tidak berpengaruh signifikan.</p>	<p>Persamaan variabel penelitian yaitu <i>assets growth</i> dan <i>dividend payout ratio</i></p>	<p>a. Variabel penelitian yaitu ROA, DER, <i>cash ratio</i></p> <p>b. Perusahaan yang diteliti</p>
19.	<p>Gandhi Azmi Pambayun, Sri Sulasmiyati (2017)</p> <p>Pengaruh kepemilikan manajerial, <i>debt to equity ratio</i>, dan <i>assets growth</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> studi pada perusahaan LQ – 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015</p>	<p>a. Kepemilikan manajerial, <i>debt to equity ratio</i>, dan <i>assets growth</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b. Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></p> <p>c. Debt to equity ratio dan <i>assets growth</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i></p>	<p>Persamaan variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, <i>assets growth</i>, dan <i>dividend payout ratio</i></p>	<p>a. Variabel penelitian yaitu DER</p> <p>b. Perusahaan yang diteliti</p>

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
20.	Mufidah (2018) Pengaruh <i>assets growth</i> , <i>sales growth</i> , <i>net profit margin</i> , <i>current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks Lq 45 Tahun 2013-2016	<ul style="list-style-type: none"> a. <i>Assets growth</i>, <i>sales growth</i>, <i>net profit margin</i>, <i>current ratio (CR)</i>, <i>debt to equity ratio (DER)</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> b. <i>Net profit margin</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> c. <i>Assets growth</i>, <i>current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> d. <i>Sales Growth</i> mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> 	Persamaan variabel <i>assets growth</i> , <i>dividend payout ratio</i> .	a. Variabel penelitian yaitu <i>sales growth</i> , <i>net profit margin</i> , <i>current ratio</i> <i>debt to equity ratio</i> .
21	Sulfika Harun 2018 Pengaruh <i>profitabilitas</i> , <i>free cash flow</i> , <i>leverage</i> , <i>likuiditas</i> dan <i>size</i> terhadap <i>dividen payout ratio (DPR)</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> a. <i>Profitabilitas</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>DPR</i> b. <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>DPR</i> c. <i>Leverage</i>, <i>likuiditas</i> dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>DPR</i> 	Persamaan variabel <i>free cash flow</i>	Variabel penelitian yaitu <i>profitabilitas</i> , <i>leverage</i> , <i>likuiditas</i> <i>size</i> .

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu dibandingkan dengan peneliti saat ini terdapat persamaan variabel penelitian dan juga beberapa yang memiliki persamaan fokus penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu ditinjau dari subjek penelitian pada sektor yang berbeda, dari penelitian ini dapat diketahui penyebab meningkat dan menurunnya *dividend payout ratio* di perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI, agar mengetahui bagaimana perusahaan tersebut mampu memakmurkan pemegang saham melalui pembagian dividen.

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori hubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sugiyono, 2012:88). Kerangka pemikiran dalam bab ini akan menjelaskan mengenai teori dan hubungan variabel *insider ownership*, *free cash flow* dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*, mengacu pada kajian pustaka dan kajian penelitian terdahulu yang relevan, untuk memperkuat kerangka berpikir penelitian guna membuktikan hipotesis penelitian, maka peneliti akan mengkaji teori dan kajian penelitian yang menjelaskan keterkaitan antar variabel yang diteliti.

2.2.1 Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Teori agensi merupakan teori yang memberikan penjelasan *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan (Jensen dan Meckling 1976, dalam Samsul Arifin, 2015). Permasalahan keagenan dapat timbul karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan *agent* disebut sebagai pihak manajer perusahaan yang mengelola perusahaan. masalah keagenan dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan pada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham demi menyetarakan kepemilikannya dengan pemegang saham. Semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajer memberikan tanggung jawab kepada manajer untuk menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan. kinerja perusahaan yang baik berdampak pada dividen yang akan diterima oleh pemegang saham (Ayu Fadhilaturochmah., dkk. 2017:17).

Insider ownership sebagai faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* juga dikarenakan penelitian yang dilakukan oleh Layyinaturobaniyah & Heni Wulandari (2017), Supriyanah & Nunung Ghoniyah (2015), Siti Iswahyuni (2018)

menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang *listed* di bursa efek Indonesia. Semakin tinggi *insider ownership* yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada investor.

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

Arus kas bebas adalah kas yang tersedia dalam perusahaan setelah melakukan keseluruhan kegiatan operasional dan investasi. Ketersediaan kas yang lebih banyak dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Arus kas bebas yang tinggi maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Hal ini berarti semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen (Ayu Fadhilaturrochmah, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Akhyar Adnan, Barbara Gunawan, Ratri Candasari (2014), Jurica Lucyanda & Lilyana (2012), dan Ayu Fadhilaturrochmah & Anang Subardjo (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dimana semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia.

2.2.3 Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang naik dan turun berdampak pada dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan investasi dengan sebaik-baiknya. perusahaan yang semakin tumbuh akan membutuhkan dana yang besar hal ini memungkinkan suatu perusahaan untuk menggunakan sebagian besar laba sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi.

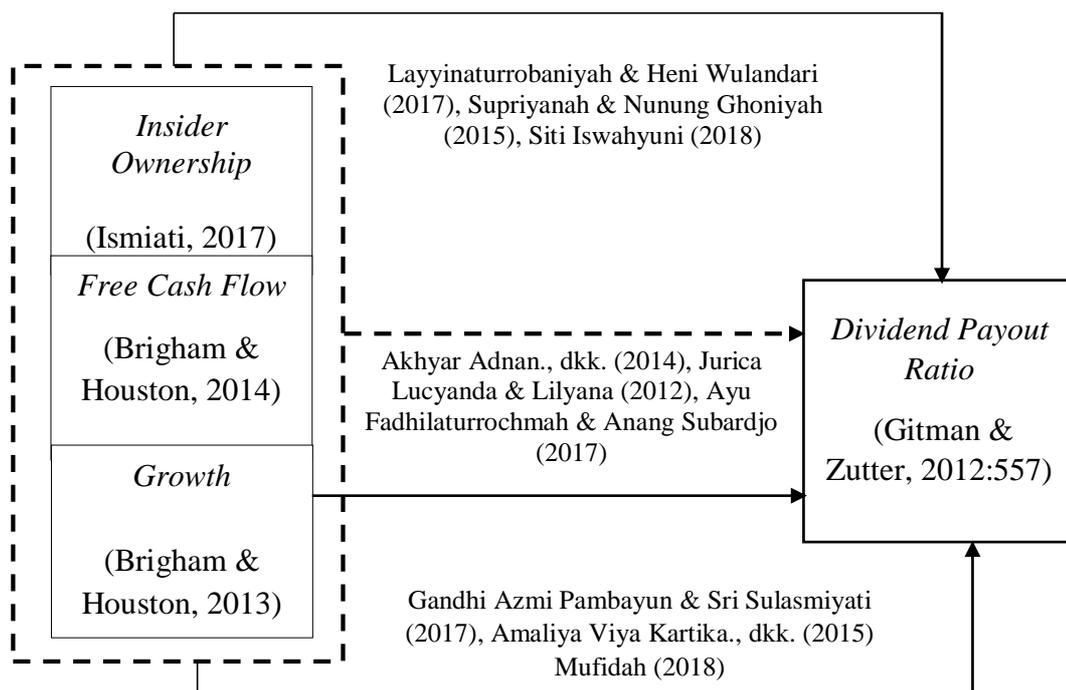
Penelitian yang dilakukan oleh Gandhi Azmi Pambayun & Sri Sulasmiyati (2017), Amaliya Viya Kartika., dkk. (2015), dan Mufidah (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila *assets growth* meningkat maka DPR akan menurun. Sebaliknya, apabila *assets growth* mengalami penurunan maka DPR akan meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2.2.4 Pengaruh *Insider Ownership*, *Free Cash Flow* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Insider ownership atau disebut kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau pihak manajemen. Kepemilikan manajerial menyetarakan manajer dengan pemegang saham hal ini mengurangi terjadinya masalah keagenan. Arus kas bebas adalah kepemilikan kas oleh perusahaan setelah melakukan keseluruhan kegiatan investasi dan operasional. Kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan perusahaan dalam membagikan dividen. Arus kas bebas yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar. pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan pertumbuhan aset yang meningkat atau menurun. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat cenderung membutuhkan

dana yang besar guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang hal ini berdampak rendahnya pembagian dividen terhadap pemegang saham karena perusahaan cenderung menggunakan labanya sebagai laba ditahan. Secara keseluruhan variabel dependen secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menjadi penelitian kebaruan karena belum ada penelitian seperti yang penulis ambil.

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka dapat digambarkan secara sistematis hubungan antar variabel penelitian yaitu *insider ownership*, *free cash flow*, *growth* dan *dividend payout ratio* (gambar 2.1) yaitu paradigma penelitian sebagai berikut:



Keterangan :

- Berpengaruh secara parsial
- - - - -→ Berpengaruh secara simultan

Gambar 2.1.
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Hipotesis Simultan
 - a. Terdapat pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Hipotesis Parsial
 - a. Terdapat pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.
 - b. Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.
 - c. Terdapat pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*.