

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) yang menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Dividend Payout Ratio, dimana *Free Cash Flow* diukur dengan mengurangi *cash flow from operations* dengan *net capital expenditure* ditambah *changes in working capital*. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu pada tahun 2000-2002 yang sesuai dengan kriteria penelitian. Analisis regresi dilakukan untuk meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uji t untuk meneliti signifikansi diperoleh hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menguji bagaimana *free cash flow* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 70 perusahaan per tahun untuk tiga periode (2007-2009). Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*,

kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang rendah, dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Utama (2012) Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, variabel-variabel ukuran perusahaan, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel ukuran perusahaan dan *cash ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan untuk variabel *debt to equity ratio* dan *return on asset* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

Penelitian yang dilakukan oleh Surya (2010) dengan Judul Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas, menunjukkan hasil pada uji simultan menunjukkan bahwa variabel Laba Bersih, arus kas operasi, dan arus kas bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dividen kas. Secara parsial variabel laba bersih, arus kas bebas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen kas, sedangkan variabel arus kas bebas berpengaruh secara signifikan negative terhadap dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2008) dengan judul *Insider Ownership, Free Cash Flow dan Dividen Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran insider ownership dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend policy dengan alasan jumlah sample pada perusahaan manufaktur sangat sedikit sekali yang memiliki insider ownership dan prosentase kepemilikan yang sangat kecil sekali dari insider ownership. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa free cash flow mempunyai pengaruh negative dan berpengaruh signifikan terhadap dividend policy.

Penelitian yang dilakukan oleh Bram dan Herlina (2010) dengan judul *Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen* menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun variabel arus kas bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradana (2014) yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel utama yang masuk dalam pertimbangan RUPS untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai. Semakin tinggi profitabilitas (ROA), semakin besar pula probabilitas perbankan akan membagikan dividen tunai. Sedangkan variabel *free cash flow*

dan IOS tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Peneliti menduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Kemungkinan faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Disamping itu, peneliti juga menduga bahwa terjadi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali (controlling shareholder) sehingga dividen tunai tidak dibagi selama beberapa periode.

Penelitian yang dilakukan oleh Pristiawati (2011) dengan judul Pengaruh *Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio* terhadap Kebijakan Dividen ditemukan hasil bahwa jika secara simultan atau berdasarkan uji f yang dilakukan, variabel *Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan berdasarkan uji t atau berdasarkan uji pengaruh secara partial hanya variabel *Free Cash Flow, dan Cash Ratio* yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *Inshider Ownership* dan *Dispersion of Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang dalam penelitian ini menggunakan *dividen payout ratio*.

Berikut merupakan ringkasan penelitian terdahulu :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Dini Rosdini, 2009, Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i>	Berdasarkan hasil uji t untuk meneliti signifikansi diperoleh hasil bahwa variabel <i>free cash flow</i> atau arus kas bebas mempunyai pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>
2	Jurica Lucyanda dan Lilyana, 2012, Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Struktur Kepemilikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	Variabel Independen : <i>Free cash flow</i> , struktur kepemilikan Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i>	Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah variabel <i>free cash flow</i> , kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.
3	I Made Karya Utama, 2012, <i>Dividen Payout Ratio</i> dan Faktor yang Mempengaruhinya	Variabel Independen : ukuran perusahaan, <i>cash ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>return on asset</i> Variabel Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i>	Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel ukuran perusahaan dan <i>cash ratio</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan untuk variabel <i>debt to equity ratio</i> dan <i>return on asset</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010

Tabel 2.1 (Lanjutan)

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
4	Jen Surya, 2010, Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas	Variabel Independen : Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Variabel Dependen : Dividen Kas	pada uji simultan menunjukkan bahwa variabel Laba Bersih, arus kas operasi, dan arus kas bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dividen kas. Secara parsial variabel laba bersih, arus kas bebas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen kas, sedangkan variabel arus kas bebas berpengaruh secara signifikan negative terhadap dividen kas
5	Yuniningsih, 2008, <i>Insider Ownership, Free Cash Flow dan Dividen Policy</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ	Variabel Independen : <i>Insider Ownership</i> , dan <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen : <i>Dividen Policy</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran insider ownership dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend policy Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa free cash flow mempunyai pengaruh negative dan berpengaruh signifikan terhadap dividend policy.

Tabel 2.1 (Lanjutan)

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6	Bram dan Herlina, 2010, Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen	Variabel Independen : Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Variabel Dependen : Kemungkinan Dibayarkannya Dividen	Kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7	Salvatore Wika Lingga Pradana, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio	Variabel Independen : Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Variabel Dependen : Dividend Payout Ratio	Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR. Sementara aliran kas bebas dan set kesempatan investasi tidak mempengaruhi DPR
8	Ika Pristiawati, 2011, Pengaruh Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Independen : Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Secara simultan variabel Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara partial hanya variabel Free Cash Flow, dan Cash Ratio yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel Inshider Ownership dan Dispersion of Ownership tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumber : Data diolah penulis

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Keagenan

Tujuan dari pihak manajemen dan pemegang saham mungkin tidak sama. Salah satu hipotesis teori keagenan menyatakan bahwa pada dasarnya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan berbagai upaya untuk meminimumkan biaya-biaya agensi / *agency cost* (Wolk and Tearney, 2000). Menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Meckling, 1976), dijelaskan pula menurut Meckling terdapat beberapa mekanisme untung mengurangi *agency cost* :

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, selain itu manajer juga menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham.
2. Meningkatkan *dividen payout ratio*. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menyebabkan tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* perusahaan, ini berarti perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Pembayaran dividen pada pemegang saham

akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer.

3. Meningkatkan pendanaan melalui hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
4. Adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan pemegang saham dari luar yaitu kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. *Monitoring Agent* memainkan peranan secara aktif dan konsisten di dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kesejahteraan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meminimalisir timbulnya konflik keagenan.

2.2.2 Pasar Modal

2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal Merupakan Pasar untuk berbagai instrument keuangan panjang yang bisa diperjualbelikan, seperti surat utang (obligasi), saham reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai

sarana bagi kegiatan berinvestasi dengan demikian pasar modal menyediakan berbagai sarana kegiatan jual beli surat berharga atau efek.

Menurut Anoraga (2001:15) pasar modal merupakan jaringan tantangan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial asset* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi melalui pasar sekunder.

Menurut Husnan (2003:3) secara formal, pasar modal dapat juga di definisikan sebagai pasar untuk instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta.

2.2.2.2 Manfaat Pasar Modal

Ada beberapa manfaat pasar modal menurut Darmaji (2008:3), antara lain:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
3. Menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi Negara
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
5. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik
6. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik

7. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuidasi dan diversifikasi investasi
8. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses control social
9. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen professional, dan menciptakan iklim berusaha yang sehat

2.2.2.3 Instrumen Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001:1) beberapa sekuritas yang pada umumnya diperdagangkan dipasar modal antara lain:

1. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi kewajiban perusahaan.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya, pada saat membeli obligasi investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodic dan beberapa pembayaran kembali nilai pari pada saat jatuh tempo.

3. Instrumen Derivatif

Instrumen Derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain, sehingga nilai instrument derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa instrument derivatif, diantaranya waran, bukti *right*, opsi dan *futures*.

2.2.3 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

2.2.3.1 Pengertian Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Arus kas secara sederhana digambarkan sebagai lalu lintas kas di perusahaan yang meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas yang telah bebas seluruh kebutuhan operasional, modal kerja dan kebutuhan investasi jangka panjang dalam bentuk asset tetap, disebut arus kas bebas (*free cash flow*). Distribusi arus kas bebas ini ditujukan kepada seluruh investor perusahaan, meliputi pemegang saham, kreditur dan disebut arus kas bebas untuk perusahaan (*Free Cash Flow to the Firm*). FCFE yang telah dikurangkan dengan kebutuhan pembiayaan pinjaman, merupakan arus kas bebas untuk pemegang saham (Sasongko, 2012).

Menurut Brigham (2012:109) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan arus kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang bebas setelah perusahaan menginvestasikan kembali

pada aktiva lain (Penman, 2001) dalam Jey, 2010. Kalapur (2001) dalam Surya (2010) arus kas bebas adalah arus kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang tidak dibutuhkan untuk mendanai proyek-proyek yang mempunyai *NPV (Net Present Value)* positif.

Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen. Semakin besar aliran kas bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham mengindikasikan bahwa manajer memiliki perhatian yang besar terhadap pemegang saham (Jensen, 1986).

Arus kas bebas diperoleh dari arus kas operasi dikurangi arus kas investasi *free cash flow is cash flow from operation which is generated by investment less cash used to make investment. Free cash flow from operation less than cash investment* (Penman, 2001) dalam Surya, 2010. Dari apa yang dikatakan Penman tersebut dapat dikatakan bahwa arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia bagi investor, nilai perusahaan sangat bergantung pada harapan arus kas bebas dimasa datang. Oleh karena itu, bagi manajer cara meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan cara meningkatkan arus kas bebas.

Jadi, Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada para kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset.

2.2.3.2 Kegunaan arus kas bebas

Brigham (2004) dalam Surya (2010) menyebutkan ada lima kegunaan arus kas bebas :

1. Membayar bunga kepada kreditor
2. Membayar pokok utang kepada kreditor
3. Membayar dividen kepada pemegang saham
4. Membeli kembali saham dari pemegang saham
5. Membeli surat- surat berharga (marketable securities) dan asset non operasi lainnya.

2.2.4 Dividen

2.2.4.1 Pengertian Dividen

Menurut Gitman (2003) dalam Rosini (2009) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Pendefinisian dividen yang senada diungkapkan oleh Ross et al (1999) dalam Rosdini (2009), Ross menyatakan bahwa dividen adalah suatu bentuk

pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Dividen dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari *return* investasi pada saham.

Jumlah laba yang dibagikan tersebut sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dipegang masing-masing pemilik. Kebijakan pembagian dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001).

2.2.4.2 Jenis Dividen

Kieso et al. (2007:321) membedakan dividen menjadi 4 (empat) jenis :

1. Dividen tunai (*cash dividends*), merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai biasanya dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan. Laba ditahan yang tinggi bukan berarti perusahaan memiliki kas yang banyak dan mampu membayar dividen tunai. Laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk investasi perusahaan atau untuk membayar hutang.
2. Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind* , merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas. Aset perusahaan yang dibayarkan untuk dividen dapat berupa persediaan, real estate , investasi atau dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan disebut sebagai dividen likuidasi.
4. Dividen saham (*stock dividends*), merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham, dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

2.2.4.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan Levy (1990) dalam Lucyanda (2012). Umumnya kebijakan pembagian dividen ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Laba bersih yang tercermin dalam laporan laba rugi perusahaan menggunakan *accounting income* sehingga tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk membayar dividen tersebut Miller (1961) dalam Lucyanda (2012).

Lee dan Finerty (1990) dalam Rosdini (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen (Sartono, 2001:282), antara lain:

1. *Dividen Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller, kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Modigliani dan Miller membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Menurut Gordon dan Lintner, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital*

gain) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya dibandingkan *dividen yield* yang pasti. *Bird in the hand* teori lebih menyukai dividen dibayar tinggi.

3. *Tax Differential Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian, pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu, periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Dengan demikian, investor cenderung lebih suka untuk menerima *capital gain* yang tinggi dibandingkan dengan dividen yang tinggi. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan

dividen payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

4. *Information Content or Signaling Hypotesis*

Information Content or Signaling Hypotesis menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi member signal bahwa harga saham naik dan kemakmuran pemegang saham meningkat. Perubahan dividen sebagai isyarat dari peningkatan laba.

5. *Clintele Effect*

Adanya perbedaan pendapat mengenai proporsi pembagian dividen mengakibatkan munculnya suatu kelompok pemegang saham. Setiap pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda mengenai proporsi pembagian dividen atau kecenderungan perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividen sesuai yang direncanakan manajemen.

2.2.4.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Sartono (2001:293), factor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen adalah:

1. **Kebutuhan Dana Perusahaan**

Kebutuhan dana perusahaan dalam kenyataannya merupakan factor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa yang akan datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul)

pengurangan piutang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya. Oleh karena itu, mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang semakin besar dan sudah *establish* akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh

pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah. Dengan *dividen payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas Dividen

Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividen payout ratio* yang tinggi. Stabilitas ini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

2.2.4.5 Dividen Payout Ratio

Fakhrudin (1999) memberikan pengertian tentang *dividend pay-out ratio* sebagai persentase dan laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham. Rasio ini berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelah pajak perusahaan yang menghasilkan persentase pembayaran laba kepada pemegang saham.

Menurut Setiawan (2003) *dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan signaling theory. Dividend payout ratio yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau diinvestasikan dalam perusahaan. Dalam hal ini manajemen perusahaan dihadapkan pada persoalan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Menurut Van Horne (1994), rasio pembayaran dividen merupakan aspek utama dan kebijakan dividen perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan mempunyai pengaruh atas nilai perusahaan atas investor menilai kebijakan tersebut melalui rasio pembayaran dividen.

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996: 450). *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Sumber : Brigham dan Gapenski (1996)

2.2.5 Saham dalam Kajian Syariah

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk ke dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia dengan manusia lainnya. Sementara itu dalam kaidah fiqhiyah disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam al Qur'an dan Al Hadits. Ini berarti bahwa ketika suatu kegiatan muamalah baru muncul dan belum dikenal, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat indikasi dari al Qur'an dan hadits yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia. Salah satu aktivitas bermuamalah tersebut adalah melakukan investasi. Investasi sangat dianjurkan dalam rangka mengembangkan karunia Allah SWT. Dalam Al Qur'an Surah At Taubah 9 : 34-35 tidak memperbolehkan harta kekayaan ditumpuk dan ditimbun. Karena hal-hal demikian adalah menyianyiakan ciptaan Allah SWT dari fungsi sebenarnya harta dan secara ekonomi akan membahayakan karena akan terjadi pemusatan kekayaan pada golongan tertentu saja. Landasan lainnya yang mendorong setiap muslim melakukan investasi yaitu perintah zakat yang akan dikenakan terhadap semua bentuk aset yang kurang/tidak produktif (*iddle asset*). Kondisi demikian akan menyebabkan terkikisnya kekayaan tersebut.

﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَطِيلِ
وَيَصُدُّونَ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ ۗ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾ يَوْمَ تُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ
وظُهُورُهُمْ ۗ هَذَا مَا كَنَزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْتُمُونَ ﴿٣٥﴾

34. Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,

35. Pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu."

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Allah Berfirman dalam Al Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 275

﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
مِّن رَّبِّهِ فَآنتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

275. Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan

urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Dan di dalam Surat An-Nisa ayat 29 Allah Berfirman :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

29. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Sedangkan menurut kaidah Fiqh :

“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
2. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

- perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - bank berbasis bunga;
 - perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
 - memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
 - melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);
- b. Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
 - c. Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%

Kinerja saham-saham yang masuk dalam kategori syariah secara umum diwakili oleh 2 indeks yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Perbedaannya, ISSI merupakan cerminan dari seluruh saham yang masuk dalam kategori syariah, sementara JII hanya mengambil 30 saham dari

DES dengan pertimbangan likuiditas, kapitalisasi dan faktor fundamental lainnya (Septian:2013).

Menurut Dewan Syariah Nasional MUI, penentuan dan hasil investasi :

1. Hasil investasi yang diterima dalam harta bersama milik pemodal dalam Reksa Dana Syari'ah akan dibagikan secara proporsional kepada para pemodal.
2. Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non-halal, sehingga Manajer Investasi harus melakukan pemisahan bagian pendapatan yang mengandung unsur non-halal dari pendapatan yang diyakini halal (*tafriq al-halal min al-haram*).
3. Penghasilan investasi yang dapat diterima oleh Reksa Dana Syari'ah adalah:
 - a. Dari saham dapat berupa:
 - Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.
 - Rights yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan oleh emiten.
 - Capital gain yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual-beli saham di pasar modal.
 - b. Dari Obligasi yang sesuai dengan syari'ah dapat berupa: Bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
 - c. Dari Surat Berharga Pasar Uang yang sesuai dengan syari'ah dapat berupa: Bagi hasil yang diterima dari issuer.

- d. Dari Deposito dapat berupa: Bagi hasil yang diterima dari bank-bank Syari'ah.
4. Perhitungan hasil investasi yang dapat diterima oleh Reksa Dana Syari'ah dan hasil investasi yang harus dipisahkan dilakukan oleh Bank Kustodian dan setidaknya-tidaknya setiap tiga bulan dilaporkan kepada Manajer Investasi untuk kemudian disampaikan kepada para pemodal dan Dewan Syari'ah Nasional.
 5. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari non halal akan digunakan untuk kemaslahatan umat yang penggunaannya akan ditentukan kemudian oleh Dewan Syari'ah Nasional serta dilaporkan secara transparan.

Musyarakah sebagai bentuk kemitraan dimana dua orang atau lebih menggabungkan modal kerja mereka untuk membagi keuntungan, menikmati hak-hak dan tanggung jawab yang sama. *Musyarakah* ada dua jenis : Kepemilikan dan Akad. *Musyarakah* kepemilikan terjadi karena warisan, wasiat, dan kondisi lainnya yang mengakibatkan pemilikan suatu asset oleh dua orang atau lebih. Dalam *musyarakah* ini, kepemilikan dua orang atau lebih berbagi dalam sebuah asset nyata dan berbagi pula dari keuntungan yang dihasilkan asset tersebut. *Musayarakah* akad tercipta dengan cara kesepakatan dimana dua orang atau lebih setuju bahwa tiap orang dari mereka memberikan modal *musyarakah*. Merekapun sepakat membagi keuntungan dan kerugian. *Musyarakah* akad terbagi menjadi : *al-'inan*, *al-mufawwadhah*, *al-a'mal*, *al-wujuh*, dan *al-mudharabah* (Syahroni : 2011).

Syirkah *mudharabah* adalah syirkah antara dua pihak atau lebih dengan ketentuan, satu pihak memberikan kontribusi kerja ('amal), sedangkan pihak lain

memberikan kontribusi modal (mal), hukum syirkah mudhârabah adalah boleh berdasarkan dalil as-Sunnah dan Ijma Sahabat (Kusmayudi : 2013).

Syirkah hukumnya diperbolehkan atau disyari'atkan berdasarkan Al-Qur'an, Al-Hadits dan *ijma'* (konsensus) kaum muslimin. Dan berikut ini kami sebutkan dalil-dalilnya, di antaranya

Firman Allah Ta'ala :

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نَعَاجِهِ ۖ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَأَسْتَغْفَرَ رَبَّهُ ۗ وَحَزَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

“Dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini.” (QS. Shaad: 24)

Hadist Nabi SAW :

Dari Abu Hurairah, Rasulullah bersabda: “Sesungguhnya Allah azza wa jalla berfirman: “Aku pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satunya tidak mengkhianati pihak lainnya. Kalau salah satunya berkhianat, Aku keluar dari keduanya.” (HR. Abu Daud no.3383, dan Al-Hakim no.2322).

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor – faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan secara teoritis antara variabel – variabel penelitian, yaitu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Berdasarkan latar belakang masalah dan tinjauan teoritis yang telah diuraikan diawal maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada skema gambar di bawah ini:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



Sumber : Data diolah penulis

2.4 Hipotesis

Menurut Ross et. Al. (2000) dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Lucyanda (2012), variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Sedangkan menurut Gustiana (2009) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Pengujian ini landasi oleh hasil penelitian terdahulu dikarenakan ada yang berbeda untuk itu penulis ingin meneliti kembali tentang pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio*, dan juga dilandasi oleh pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai pilihan untuk memperlakukan aliran kas bebas, misalnya dengan membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, juga bisa untuk investasi membeli aset-aset tetap. Perusahaan yang mempergunakan aliran kas bebas untuk membayar dividen, dianggap lebih mementingkan nilai perusahaan. Oleh karena perhatiannya pada

nilai perusahaan maka pemegang saham akan menanggapi positif kebijakan tersebut, jadi aliran kas bebas berpengaruh dalam pembayaran dividen. Berdasarkan pada perumusan masalah dan landasan teori yang diajukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: “ *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*”

Dalam penelitian ini, *Free Cash Flow* digunakan sebagai variabel bebas (independen variable) sedangkan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel terikat (dependen variable).

