BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Berdasarkan masalah yang diteliti maka peneliti mengkaji pustaka yang telah dikumpulkan yang terdiri dari teori-teori sebagai dasar konsep yang dibangun dalam penelitian guna memperoleh data penelitian yang akurat, relevan dan valid.

2.1.1 Kebijakan Dividen

Warner (2013:65) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan yang dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Rasio pembayaran dividen *(Dividend Payout Ratio)* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Warner, 2013:65).

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Handono (2009:4) mengemukakan pengertian kebijakan dividen sebagai berikut :

> "Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih *(dividend payout)*".

I Made Sudana (2011:167) mengemukakan pengertian kebijakan dividen sebagai berikut :

> "Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan.Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan".

Sedangkan menurut Lukas Setia Atmaja (2008:285) kebijakan dividen adalah :

> "Pembuatan keputusan tentang dividen apakah dibagi kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali keperusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*)".

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan manajerial untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk cadangan investasi di masa yang akan datang.

Menurut I Made Sudana (2011:171), aspek-aspek kebijakan dividen sebagai berikut :

1. Stabilitas Dividen
   Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi.Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya.

2. Target *Payout Ratio*
   Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividen payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.

3. Dividen Reguler dan Dividen Ekstra
   Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara.

2.1.1.2 *Dividend to Payout Ratio* (DPR)

Sutrisno (2009:266) menyatakan bahwa persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividend payout ratio*. Dengan semakin tingginya *dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Sutrisno, 2009:266).

2.1.1.2.1 Pengertian *Dividend to Payout Ratio* (DPR)

Menurut Warner (2013:65) definisi *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut:

> *"Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan".

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2008:623) definisi *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut:

> "*Dividend Payout Ratio* adalah persentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio"*.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah rasio untuk mengukur berapa persentase pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\textbf{DPR} = \frac{\textbf{Dividen}}{\textbf{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Sumber : Bambang Riyanto (2008:623)

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Dividen

Menurut Zaki Baridwan (2008:430) dividen adalah :

"Pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki".

2. Laba Bersih

Menurut Harmono (2011: 231) menyatakan bahwa pengertian laba bersih sebagai berikut :

"Laba bersih adalah pendapatan operasi perusahaan setelah dikurangi biaya bunga dan pajak".

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung laba bersih sebagai berikut :

Laba Bersih = Laba sebelum pajak - Pajak

Supriyono (2001:76)

2.1.2 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas merupakan perhitungan turunan analitis dari laporan arus kas yang bermanfaat bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan untuk menilai atau memprediksi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian dalam bentuk dividen, juga bermanfaat bagi kreditor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman.

2.1.2.1 Pengertian Laporan Arus Kas

Menurut Harahap (2010:257) pengertian laporan arus kas adalah sebagai berikut :

"Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan

mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi".

Arfan Ikhsan (2009:177) menyatakan bahwa pengertian laporan arus kas adalah sebagai berikut:

"Laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan laporan utama arus kas masuk dan arus kas keluar dari perusahaan selama satu periode".

Sedangkan menurut Ihyaul Ulum MD (2004), pengertian Laporan Arus Kas sebagai berikut :

"Laporan arus kas adalah menyajikan informasi penerimaan dan pengeluaran kas selama periode tertentu yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, pembiayaan, dan non anggaran".

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas merupakan laporan utama arus kas yang memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar atau penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama satu periode tertentu dengan jenis transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan, investasi dan non anggaran.

Dalam PSAK 02 (2009) kegunaan laporan arus kas yaitu dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih entitas, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

2.1.2.2 Pengertian Arus Kas Bebas

Guinan (2010:131) menyatakan bahwa arus kas bebas atau *free cash flow* sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham (Guinan, 2010:131).

Menurut Agus Sartono (2001:101) pengertian arus kas bebas sebagai berikut :

> "Arus kas bebas adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya".

Menurut Brigham dan Houston (2009:109) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, *Free Cash Flow* adalah :

> "Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan".

Sedangkan menurut Toto Prihadi (2012:220) pengertian arus kas bebas adalah :

> "Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor".

Berdasarkan teori diatas maka dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor, penyedia utang (kreditur) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.

Arus kas bebas *(Free Cash Flow)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

Free Cash Flow (FCF) = Arus Kas Operasi – Belanja Modal

Sumber: Guinan (2010 : 131)

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Arus Kas Operasi

Toto Prihadi (2012:99) mengemukakan pengertian arus kas operasi sebagai berikut :

> "Aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Singkatnya aktivitas rutin perusahaan".

Sedangkan Kieso et al (2008: 215) mengemukakan pengertian arus kas operasi sebagai berikut :

> "Kas yang disediakan oleh aktivitas operasi adalah kelebihan penerimaan kas atas pengeluaran kas dari aktivitas operasi, yang ditentukan dengan mengonversi laba bersih atas dasar akrual menjadi dasar kas".

Dari beberapa pengertian diatas dapat dikatakan bahwa arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan untuk memperoleh laba.

2. Belanja Modal (*Capital Expenditure*)

Toto Prihadi (2012:223) mengemukakan pengertian belanja modal sebagai berikut :

> "Belanja modal atau *capital expenditure* adalah arus kas investasi. Dalam hal ini digunakan pendekatan total artinya yang dihitung adalah total net arus kas investasi".

Sedangkan Abdul Halim (2007:101) mengemukakan pengertian belanja modal sebagai berikut :

"Belanja modal merupakan pengeluaran untuk perolehan aset lainnya yang memberikan manfaat lebih dari periode akuntansi".

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa belanja modal *(capital expenditure)* adalah arus kas bersih yang berasal dari investasi.

2.1.3 Rasio *Leverage*

Utang dapat membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan hanya mengandalkan modal sendiri. Namun, jika nilainya terlalu besar, utang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi buruk atau tidak sehat. Oleh karena itu, investor perlu mempelajari rasio *leverag*e yang dimiliki oleh setiap perusahaan.

2.1.3.1 Pengertian Rasio *Leverage*

Irham Fahmi (2011:62) mengemukakan definisi rasio *leverage* sebagai berikut :

"Rasio *Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang".

Kasmir (2012 : 151) mengemukakan definisi rasio *leverage* sebagai berikut :

"Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang".

Brigham dan Houston (2009:154) mengemukakan definisi rasio *leverage* sebagai berikut :

"Rasio *Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan".

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan dana dari hutang.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Hutang (*Leverage*)

Adapun tujuan rasio solvabilitas atau *leverage ratio* menurut Kasmir (2012:153) adalah :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap terhadap modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengeloalaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki
8. Tujuan lainnya.

Masih menurut Kasmir (2012:154), mengemukakan pula manfaat dari rasio solvabilitas atau *leverage ratio* yaitu :

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.

5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.
8. Manfaat lainnya.

2.1.3.3 Jenis-jenis Rasio *Leverage*

Penggunaan rasio *leverage* tergantung dengan tujuan perusahaan, artinya perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio *leverage* yang ada.

Menurut Kasmir (2012:155) adapun jenis-jenis rasio *Leverage* antara lain :

1. *Debt To Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt To Assets Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Rumus:

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

2. *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Rumus :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

3. *Long Term Debt To Equity Ratio*

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan

total modal sendiri.

Rumus : $$\text{LTDtER} = \frac{\textit{Long Term Debt}}{\textit{Equity}}$$

4. *Time Interest Earned*

Times Interest Earned Ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

Rumus : $$\text{Times Interest Earned} = \frac{EBIT}{Biaya\ Bunga}$$

5. *Fix Charged Covered*

Fixed Charged Coverage merupakan rasio yang menyerupai Time Interest Earned Ratio. Hanya saja perbedaanya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*).

Rumus : $$\text{FCC} = \frac{\text{EBIT + Biaya bunga + Kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya Bunga + Kewajiban sewa/lease}}$$

2.1.3.4 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Sartono (2001:121) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* atau penggunaan utang perusahaan. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2001:121).

2.1.3.4.1 Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

Toto Prihadi (2012:263) mengemukakan definisi *Debt to Equity Ratio* sebagai berikut :

> "*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang merupakan perbandingan antara utang dengan equitas. Rasio satu menunjukan jumlah utang sama dengan jumlah ekuitas. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko kebangkrutan perusahaan".

Warner (2013:61) mengemukakan definisi *debt to equity ratio* sebagai berikut:

> *"Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukan perbandingan antara utang dan equitas perusahaan".

Sedangkan menurut Harahap (2010:303) definisi *debt to equity ratio* sebagai berikut :

> "Rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* adalah rasio yang menggambarkan sampai sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini maka semakin baik".

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa rasio yang menunjukan perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin sulit perusahaan menjamin kewajibannya dengan modal sendiri dan sebaliknya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban.

Adapun rumus untuk menghitung *debt to equty ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Sumber: Toto Prihadi (2012:264)

Kasmir (2012:113) mengemukakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang semakin besar menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Kreditor memandang semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin kecil rasio ini semakin baik (Kasmir, 2012:113).

Selain kreditor, investor pun harus memperhatikan DER perusahaan karena akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian (dividen) di masa yang akan datang.

Fakhruddin dan Hadianto (2001:6) mengemukakan pula bahwa tingkat DER yang aman biasanya kurang dari 50 persen. Semakin kecil DER semakin baik bagi perusahaan, maka berarti sebagian struktur modal perusahaan terdiri dari *equity* sehingga resiko finansial rendah (Fakhruddin dan Hadianto, 2001: 61).

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Rasio *Leverage* (DER)

Aliran kas bebas sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas perusahaan (Kieso dan Weygandt, 2008:120).

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan *Free Cash Flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau *disinvestment* pada aset operasi. Penampakan *Free Cash Flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham (Subramanyam dan Wild, 2009).

Jensen (1986) menjelaskan pula bahwa tingkat besarnya *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Aliran kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi (dalam Dini, 2009).

Pandu (2011) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa aliran kas bebas berpengaruh terhadap *leverage* di perusahaan manufaktur dengan hubungan positif. Hal tersebut sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2004) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap *leverage*.

2.2.2 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan pada pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan

tergambar pada arus kas bebas (*free cash flow)* yang dimiliki oleh perusahaan (Dini, 2009).

Menurut Jensen (1986) dalam Arfan (2006:56) manajer perusahaan dengan arus kas bebas yang relatif besar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan pembayaran dividen atau membeli kembali saham.

Arus kas masuk sangat penting untuk kegiatan operasional perusahaan, arus kas yang dipakai perusahaan dalam menentukan seberapa besar dividen yang dibagikan adalah arus kas bebas (Lucyanda, 2012). Keputusan pembayaran dividen juga merupakan hal yang sangat penting, karena menyangkut apakah arus kas (*cash flow*) yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor atau akan di tahan untuk dana cadangan perusahaan (Yulia, 2011).

Kieso dan Weygandt (2008:120) menyatakan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan. Pengertian tersebut menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikan semakin besar aliran kas bebas perusahan maka rasio pembayaran dividen cenderung besar. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sri (2009) bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen (DPR). Artinya semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka pembayaran dividen juga akan semakin besar.

Penelitian lain mengenai arus kas juga pernah dilakukan oleh Yulia (2011) yang menyebutkan bahwa *free cash flow* berhubungan positif dengan *dividend to payout ratio*. Semakin besar *free cash flow*, semakin besar *dividend to payout ratio* dan sebaliknya, semakin kecil *free cash flow*, semakin kecil *dividend to payout ratio*, karena semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen.

Esmaeel (2013) mengemukakan hasil penelitiannya yaitu "*Regression results also indicated a positive insignificant effect of free cash flow on dividend (DPR)".* Hal ini sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Daniel (2014) yang menyebutkan "*From the results we can conclude that free cash flow is the major influence to dividend payout ratio compare to the other factors. The fact that free cash flow has positive and significant relationship to dividend payout ratio is supported by many researches and theories, such as Jansen agency theory of free cash flow".*

2.2.3 Pengaruh Rasio *Leverage* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*

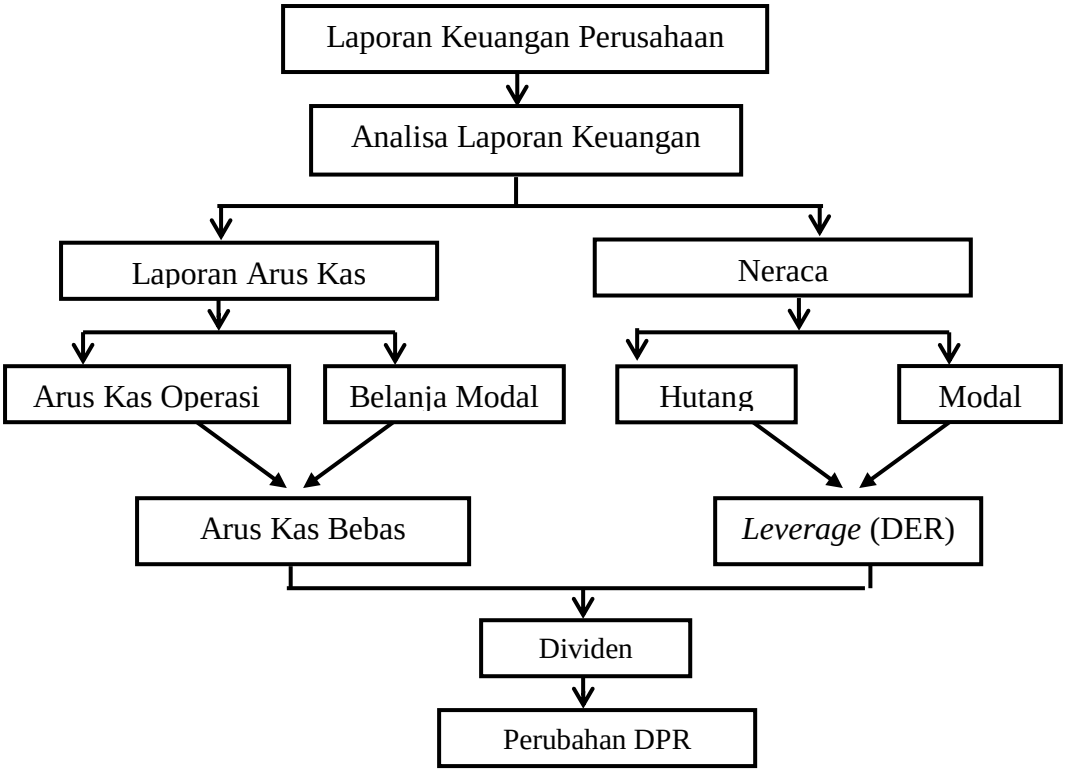
Pembayaran dividen oleh perusahaan dipengaruhi juga oleh utang perusahaan. Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor, kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok utang dan bunga (Arilaha, 2009). Kebijakan utang suatu perusahaan sangat mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan tersebut, karena dengan penggunaan utang yang terlalu tinggi, perusahaan harus

menyiapkan dana yang lebih besar untuk membayar utang tersebut, hal ini akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan (Kasmir, 2010:113).

Menurut Hutami (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hubungan *debt to equity ratio* dengan *dividen payout ratio* adalah semakin tinggi rasio utang/ekuitas (DER) maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas (DER) pembayaran dividen akan semakin kecil (Hutami, 2014).

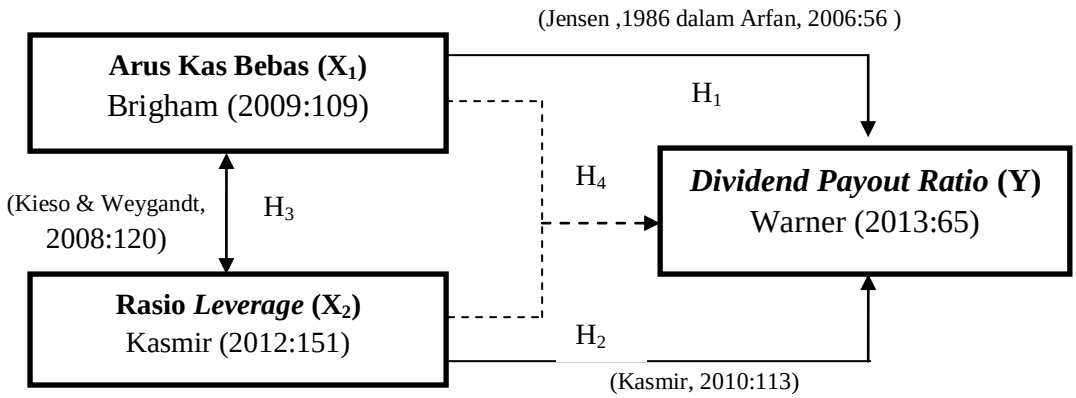
Waseem Khan (2014) menyatakan pula hasil penelitiannya "*Debt to Equity ratio was significantly negative in relationship with dividend payout ratio which was considered not significant in other studies"* (Waseem Khan, 2014).

Berdasarkan teori diatas maka dapat disimpulkan bahwa dengan rasio utang yang tinggi, maka arus kas bebas lebih diprioritaskan untuk pembayaran utang sehingga dividen yang dibagikan perusahaan semakin kecil yang berakibat *Dividend Payout Ratio* menurun. Dari uraian di atas dapat ditarik suatu kerangka pemikiran dengan skema sebagai berikut:



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran

Dari kerangka penelitian diatas maka dapat dibuat paradigma penelitian. Dengan paradigma penelitian, penulis dapat menggunakannya sebagai panduan untuk hipotesis penelitian yang selanjutnya dapat digunakan dalam mengumpulkan data dan analisis. Paradigma pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Setelah adanya kerangka pemikiran maka diperlukan pengujian hipotesis untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel.

Menurut Sugiyono (2010:93) pengertian hipotesis penelitian sebagai berikut :

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan".

Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara yang diungkapkan dalam pernyataan yang dapat diuji dan merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah yang telah dibuat sebelumnya.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

H1 : Perubahan *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh Arus Kas Bebas

H2 : Perubahan *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh Rasio *Leverage*

H3 : Arus Kas Bebas dipengaruhi oleh Rasio *Leverage*

H4 : Perubahan *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi secara simultan oleh Arus Kas Bebas dan Rasio *Leverage*