

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada para investor dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Terdapat dua preferensi investor atas dividen (Miller & Modigliani, 1961). Teori pertama yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani, (1961) adalah kebijakan dividen tidak relevan yang artinya suatu keputusan investasi tertentu, rasio dividen yang dibagikan tidak ada pengaruhnya dengan nilai perusahaan. Teori kedua adalah ketidakrelevan dividen yang artinya bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai perusahaan tergantung pada laba yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan diantara pembayar dividen dengan laba yang ditahan.

Ghonyah (2005) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen menyangkut keputusan pembagian laba yang diperoleh kepada pemegang saham berupa dividen dana untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Kedua tujuan ini saling bertentangan antara pihak perusahaan dengan manajer, dimana pihak perusahaan ingin meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham tetapi pihak manajer ingin meingkatkan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu kebijakan yang dapat mengoptimalkan kedua tujuan tersebut.

Perusahaan publik akan membayarkan dividen yang lebih banyak karena perusahaan publik memiliki pengontrolan yang ketat dalam pelaporan laporan keuangan dan manajemennya dari pada perusahaan swasta yang pengontrolan pelaporan keuangan dan manajemennya kurang. Dimana pengontrolan yang ketat dapat menghindari terjadinya kecurangan yang terjadi dalam suatu perusahaan, sehingga laporan yang disajikan merupakan laporan murni dari kondisi perusahaan (Michael & Robert, 2006).

Keputusan ini ditentukan sepenuhnya oleh pihak perusahaan karena tidak ada pedoman khusus yang mengatur tingkat pembayaran dividen (Kania & Bacon, 2005). Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen banyak melalui pertimbangan sulit sebelum akhirnya diputuskan apakah akan dibagikan atau tidak kepada pemegang saham.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Charitou dan Vafeas (1998) meneliti tentang bagaimana arus kas bebas dapat menjelaskan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba operasional, arus kas dari operasional, dan pertumbuhan. Penelitian ini kemudian dikembangkan oleh Adelegan (2003) dengan menambah variabel rasio hutang, skala perusahaan, dan risiko perusahaan. Perkembangan penelitian yang sama juga dilakukan oleh Ho (2003) dengan mengambil sampel yang berbeda dengan Adelegan (2003).

Sutrisno (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah posisi kas, pertumbuhan, skala perusahaan, rasio hutang,

profitabilitas, dan *holding*. Penelitian ini kemudian dikembangkan dengan menggunakan sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001-2005 dan menambahkan variabel investasi dan *variability of earning* (Erkaningrum, 2007).

Amidu dan Abor (2006) mendeterminasi kebijakan dividen yang ada di Bursa Efek Ghana. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, risiko, arus kas, pajak, kepemilikan institusional. Kumar (2006) meneliti tentang tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen di India. Intensitas dividen, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan perusahaan, dan kepemilikan direktur digunakan sebagai variabel independen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: intensitas laba, kelompok, pajak, rasio hutang, intensitas penjualan, pertumbuhan, *ROA* dan *ROE*.

Anil dan Kapoor (2008) menyatakan bahwa terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan IT di India pada periode 2000-2006. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa rasio lancar mempengaruhi kebijakan pembagian dividen. Myers dan Bacon (2004) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada 483 sampel perusahaan dari *Multex Investor Database* menyimpulkan bahwa laba per-saham dan tingkat pengembalian modal berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen, sedangkan rasio lancar berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008) dan Subramaim dan Susela (2011), meneliti skala dewan, independensi dewan, dualitas CEO kepemilikan

institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan internal terhadap kebijakan dividen. Bokpin (2011), menambahkan variabel intensitas dewan dan kepemilikan asing.

Collins, Dutta, dan Wansley (2009) meneliti hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut: *charge off*, *net interest margin*, *non-net interest margin*, *insider holdings square*, skala perusahaan dan *preferred dividend*. Arilaha (2009) meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan rasio hutang terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sampel data perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas bebas, profitabilitas, likuiditas dan rasio hutang.

Ramli (2010) meneliti tentang struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dengan menggunakan sampel data dari Bursa Efek Malaysia pada periode 2002-2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemegang saham terbesar dan pemegang saham terbesar kedua. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ROA, skala perusahaan, rasio hutang, risiko dan tipe industri.

Sharif, Salehi, dan Bahadori (2010) mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan individual, konsentrasi kepemilikan, pemegang saham terbesar. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan, dan skala perusahaan. Harada dan Nguyen (2011) menganalisa tentang pengaruh

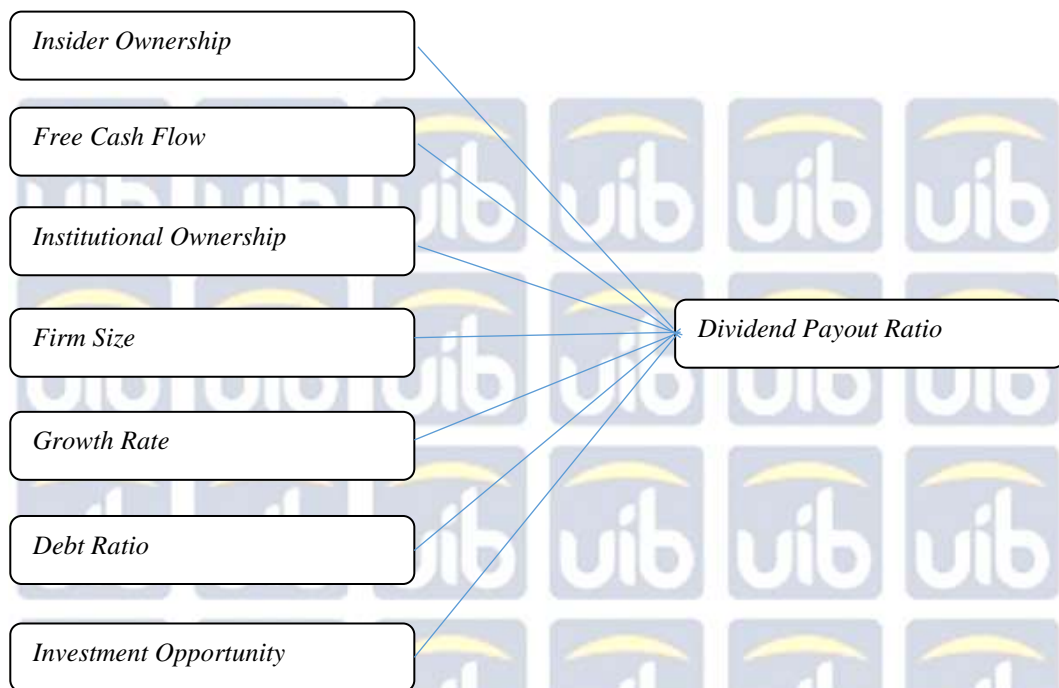
konsentrasi kepemilikan pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah sebagai berikut: skala perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, rasio hutang dan risiko.

Ullah, Fida, dan Khan (2012) meneliti pengaruh struktur kepemilikan pada kebijakan dividen di Bursa Efek Karachi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing digunakan sebagai variabel independen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: skala perusahaan, arus kas bebas, rasio hutang dan nilai perusahaan.

Hamill dan Al-Shattarat (2012) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada sektor Bursa Efek Yordania. Penelitian tersebut dilakukan terhadap sektor bursa efek Amman di industri perusahaan Yordania, perusahaan tersebut menjadi salah satu industri yang berkembang pesat di Yordania.

Peneliti menggunakan 7 variabel yang dianggap berpengaruh terhadap *Dividend payout ratio* (DPR), yaitu: *Insider ownership* (INSIDE), *Free cash flow* (FCF), *Institutional Ownership* (INSTIT), *Firm size* (FS), *Growth rate* (GR), *Debt ratio* (DR), dan *Investment opportunity* (INVO).

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Free cash flow* (FCF), *Institutional Ownership* (INSTIT) dan *Firm size* (FS) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR), sedangkan *Insider ownership* (INSIDE), *Growth rate* (GR), *Debt ratio* (DR), dan *Investment opportunity* (INVO) memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).



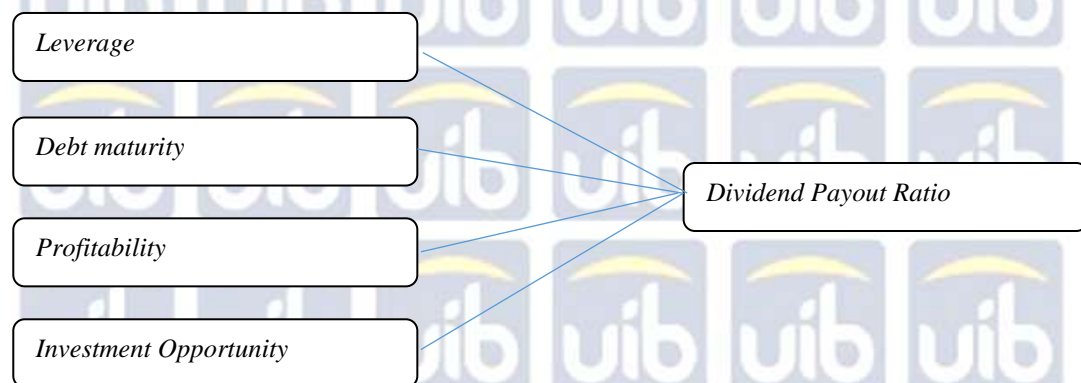
Gambar 2.1 Model penelitian *Insider ownership* (INSIDE), *Free cash flow* (FCF), *Intitutional Ownership* (INSTIT), *Firm size* (FS), *Growth rate* (GR), *Debt ratio* (DR), dan *Investment opportunity* (INVO) terhadap *Dividend payout ratio* (DPR), sumber: Hamill dan Al-Shattarat (2012).

Mirzaei (2012) meneliti tentang hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen di Bursa Efek Tehran pada periode 2004-2009. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan gabungan. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah pertumbuhan laba dan kebijakan dividen tahun lalu.

Ardestanil, Rasid, Basiruddin, dan Mehri (2013) melakukan penelitian pada perusahaan Internasional di Malaysia terhadap *Dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan variabel dependen sedangkan *Investment opportunity* (INVO),

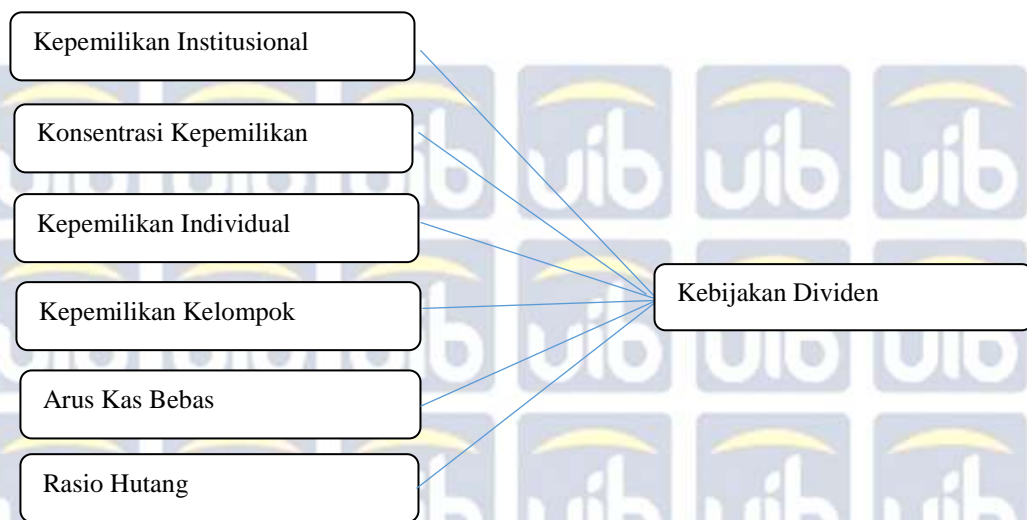
Leverage, *Debt maturity*, *Profitability*, *Risk* merupakan variabel independen.

Penelitian tersebut menggunakan sebanyak 62 sampel yang tercatat di bursa efek Malaysia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Investment opportunity* (INVO), *Leverage*, *Debt maturity*, *Profitability* berpengaruh signifikan yang negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).



Gambar 2.2 Model penelitian *Investment opportunity* (INVO), *Leverage*, *Debt maturity*, *Profitability* terhadap *Dividend payout ratio* (DPR), sumber: Ardestanil, Rasid, Basiruddin, dan Mehri (2013).

Saif *et al.* (2013) mendeterminasi hubungan antara kepemilikan struktur dan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan individual, kepemilikan kelompok, arus kas bebas, rasio hutang.



Gambar 2.3 Model Penelitian kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Individual, Kepemilikan Kelompok, Arus Kas Bebas, Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Saif *et al.* (2013).

2.3 Pengaruh *Insider Ownership* (INSIDE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rozeff (1982), yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan oleh seorang (*insider*) dalam suatu perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak *extern*, dimana para *insider* lebih menahan pembayaran dividen atau tidak membayar sama sekali untuk mengurangi *agency cost*

Al-Malkawi (2007) meneliti faktor-faktor penentu perusahaan kebijakan dividen di pasar negara berkembang dari Yordania dengan menggunakan data panel tingkat perusahaan dari 160 perusahaan di bursa saham Amman antara dan hasil tersebut menyatakan terdapat signifikan negatif antara *insider ownership* dan *dividend payout ratio*. Begitu pula hasil penelitian Jarallah dan Waliullah (2011), Al-Nawaiseh (2013), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Hossain *et al.* (2013), Soliman

(2013), dan Juhandi *et al.* (2013) juga menyatakan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *dividen payout ratio*.

Kania dan Bacon (2005) menyatakan bahwa dengan menggunakan regresi OLS, *insider Ownership* (INSIDE) yang tinggi akan menghasilkan dividen yang rendah. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara *insider ownership* (INSIDE) terhadap dividen, dari rata-rata 542 data perusahaan yang diakses dari *Multex Investor Database*.

2.4 Institutional Ownership (INSTIT) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Institutional Ownership merupakan persentase kepemilikan yang dimiliki oleh suatu lembaga (perusahaan) domestik maupun asing. Persentase *institutional ownership* tersebut akan menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan dalam suatu perusahaan, semakin tinggi *institutional ownership* maka pembagian dividen akan semakin tinggi sebaliknya semakin rendah *institutional ownership* maka pembagian dividen juga rendah (Kania & Bacon, 2005).

Kumar (2006) menganalisis perusahaan di India selama periode 1994-2000 untuk menguji hubungan antara *institutional ownership* dan *dividend payout ratio*, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *institutional ownership* dan *dividend payout ratio* dinyatakan berhubungan positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Soliman (2010) mengenai hubungan *institutional ownership* dan komposisi dari direktur terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Saudi Arabia untuk periode tahun 2006 sampai tahun 2008. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan

positif antara *institutional ownership* terhadap *dividend payout ratio* dan rasio pembayaran dividen. Hasil tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pendapatan per saham yang tinggi dan tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan mendistribusikan tingkat dividen yang tinggi untuk mengurangi kas yang tersedia.

Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008) meneliti efek dari dewan direktur komposisi dan kepemilikan struktur kebijakan dividen di Mesir. Hal ini ditemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara *institutional ownership* dan *dividend payout ratio*. Hasil tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan pengembalian yang lebih tinggi pada ekuitas dan *institutional ownership* yang lebih tinggi maka pembagian dividen akan semakin tinggi. Begitu pula (Ali-Shah, 2009) melakukan penelitian dan mengumpulkan data-data dari perusahaan-perusahaan Pakistan dan menemukan hubungan positif antara *institutional ownership* dan *dividend payout ratio*.

Abor dan Fiador (2013) menguji pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Kenya dan Bursa Efek Afrika Selatan. Hasil menunjukkan *institutional ownership* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harabsheh (2013), Al-Nawaiseh (2013).

Penelitian pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend payout ratio* juga dilakukan oleh Huda Abdullah (2013) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Begitu

pula ditemukan bahwa ada korelasi negatif yang signifikan antara *institutional ownership* dan *dividend payout ratio* (Kouki & Guizani, 2009).

2.5 Pengaruh *Free cash flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kouki dan Guizani (2009) menyatakan bahwa perusahaan di Tunisia dari tahun 1995-2001 menggunakan 5 model regresi. Kelima model tersebut memberikan hasil yang sama pada variabel *free cash flow*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang kuat terhadap *dividend payout ratio*. Semakin banyak kas yang tersedia semakin tinggi pula pembagian dividennya.

Kouki (2009) menyatakan bahwa penelitian perusahaan di Toroto memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut berlawanan dengan penelitian antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio* terjadi apabila arus kas yang tinggi menandakan masalah *agency* dan mengakibatkan arus kas yang tidak tepat dan tidak efisien (Jensen, 2009)

Hasil penelitian Arilaha (2009), Juhandi *et al.* (2013), dan Alias *et al.* (2013) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri *et al.* (2012), dan Al-Gharaibeh *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh insignifikan positif terhadap kebijakan dividen

Amidu dan Abor (2010) menyatakan *free cash flow* dalam suatu perusahaan merupakan peranan penting dalam pembayaran dividen. Peneliti tersebut menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan

dividend payout ratio. Kapoor (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* merupakan faktor penentu penting *dividend payout ratio*.

Mehta (2012) meneliti bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan lebih stabil dapat menghindari arus kas bebas, oleh karena itu dapat membayar dividen yang lebih besar menurut. Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harashsheh (2013) menemukan arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen, artinya semakin banyak arus kas bebas maka rasio pembayaran dividen akan semakin banyak juga.

2.6 Pengaruh *Firm Size* (FS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rajan, Raghuram dan Zingales (2004) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih beragam dan arus kas yang lebih teratur dan kurang stabil. Oleh karena itu, perusahaan besar harus lebih bersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Untuk mengukur ukuran perusahaan *Log Asset* dianggap dan dinyatakan memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Pernyataan tersebut didukung oleh (Shubiri, 2011) bahwa pengaruh *firm size* dan *dividend payout ratio* adalah signifikan positif. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang diteliti oleh (Ross et al, 2000) yang menyatakan dimana kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka aliran kas ini dapat ditahan sementara, dan laba yang diperoleh tersebut diinvestasikan kembali pada periode mendatang maka dapat di simpulkan bahwa *firm size* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Hafeez and Attiya (2008) mengungkap tentang faktor-faktor penentu kebijakan dividen di Pakistan hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara *dividend payout ratio* dan *firm size*.

El-Essa et. al. (2012) mengungkapkan bahwa perusahaan besar akan memberikan pengaruh yang lebih besar dalam membagikan dividen, dimana perusahaan besar umumnya mudah untuk mengumpulkan dana memungkinkan membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketergantungan pada dana internal akan menurun dengan meningkatnya ukuran perusahaan. kebijakan pembayaran dividen dan ukuran perusahaan juga didukung oleh meningkatnya jumlah penelitian lain seperti (Al-Malkawi, 2007 & Al Kuwari, 2009) juga menemukan hubungan signifikan positif terhadap variabel tersebut.

2.7 Pengaruh *Growth Rate* (GR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan yang dapat diukur dari sisi penjualan sebagaimana diterangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Obradovich & Gill, 2012). Hossain (2013) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kesempatan pertumbuhan lebih rendah dari pada perusahaan kecil, selain itu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana tambahan untuk biaya proyek dan tujuan ekspansi.

Juhandi (2013) berpendapat bahwa perusahaan dengan pertumbuhan dan peluang investasi yang tinggi membutuhkan sumber dana untuk membiayai investasi sehingga perusahaan cenderung mempertahankan keuntungan dan membayar dividen yang kecil atau bahkan tidak membayar, sedangkan

perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah memilih untuk membayar dividen yang tinggi karena menurunkan arus kas bebas.

Hasil signifikan positif ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Imran (2011), Arshad (2013), serta Juhandi (2013) yang juga menemukan hasil serupa. Berbeda dengan hasil penelitian Shaif dan Waliullah (2011), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan Alzomaia dan Khadhiri (2013), tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.8 Pengaruh *Debt Ratio (DR)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Al - Malkawi (2007) meneliti perusahaan di Amman dan hasilnya adalah *debt ratio* terhadap modal berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Begitu pula sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia dan Al-Khadiri (2013), *debt ratio* yang rendah akan membayar lebih banyak dividen.

Bhattacharya (2008) meneliti dengan menggunakan data taun 1992-2001 menyimpulkan bahwa *debt ratio* berhubungan signifikan negatif dengan *dividend payout ratio*. Begitu pula sama dengan hasil penelitian Guizani dan Kouki (2009) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara rasio hutang dengan kebijakan pembayaran dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kumar, 2006) perusahaan di India menyatakan bahwa *debt ratio* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif, Hal ini didukung dengan adanya fakta bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih besar digunakan untuk membayar dividen.

2.9 Pengaruh *Investment Opportunity* (INVO) terhadap *Dividend Payout*

Ratio (DPR)

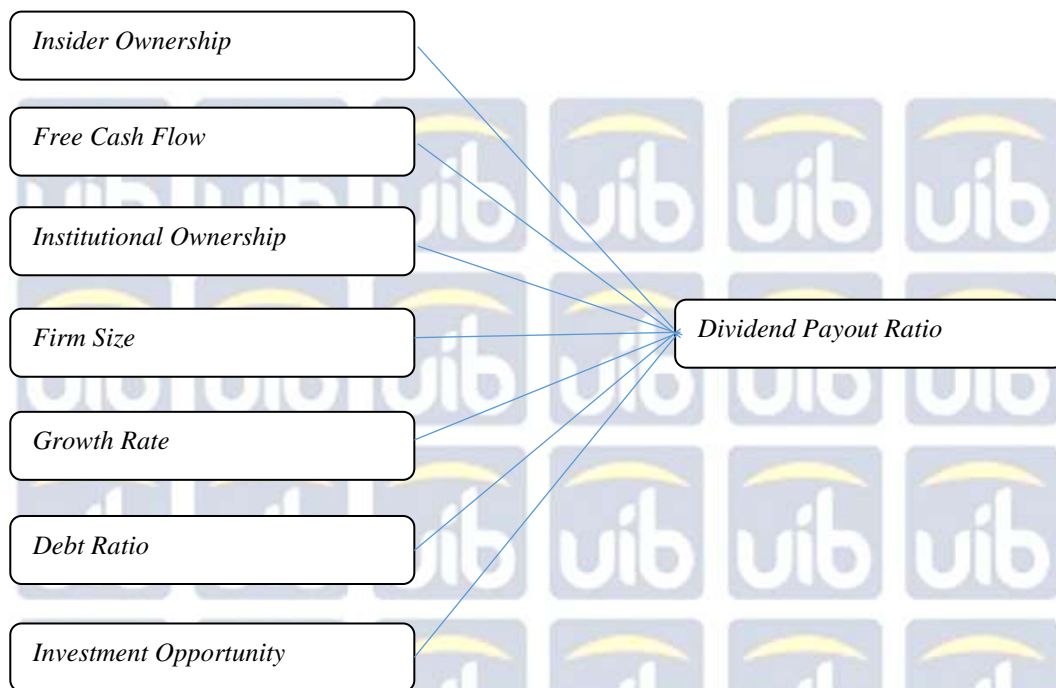
Smith dan Watts (1994) menyatakan hubungan antara *investment opportunity* dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin tinggi jumlah investasi dalam suatu periode tertentu maka akan semakin besar pembagian dividen yang diberikan.

Aretz dan Bartram (2010) menyatakan kebutuhan dana investasi dibiayai dengan sumber intern, maka terjadi penurunan pembayaran dividen dalam kaitannya dengan kebijakan dividen maka pengaruh *investment opportunity* terhadap *dividend payout ratio* adalah negatif. Begitu pula sama dengan hasil penelitian Michell (2007) yang menyatakan bahwa manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru dari pada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Basse dan Reddemann (2011) menyatakan bahwa jika ada penurunan laba pada dividen maka para investor enggan untuk melakukan pembagian dividen maka pengaruh *Investment Opportunity* terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Begitu pula sama dengan hasil penelitian Mitton, Denis, Osobov dan Kangarlouei (2012) menyatakan *investment opportunity* dan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap perusahaan.

2.10 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan merupakan model penelitian yang dilakukan oleh Hamill & Al-Shattarat (2012), adalah sebagai berikut:



Gambar 2.4 Model pengaruh *Insider ownership* (INSIDE), *Intitutional Ownership* (INSTIT), *Free cash flow* (FCF), *Firm size* (FS), *Growth rate* (GR), *Debt ratio* (DR), dan *Investment opportunity* (INVO) terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

2.11 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan kerangka teoritis yang diuraikan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Insider ownership* (INSIDE) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₂: *Intitutional Ownership* (INSTIT) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₃: *Free cash flow* (FCF) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₄: *Firm size* (FS) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₅: *Growth rate* (GR) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₆: *Debt ratio* (DR) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₇: *Investment opportunity* (INVO) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).