BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

2.1.1.1 Laporan Arus Kas

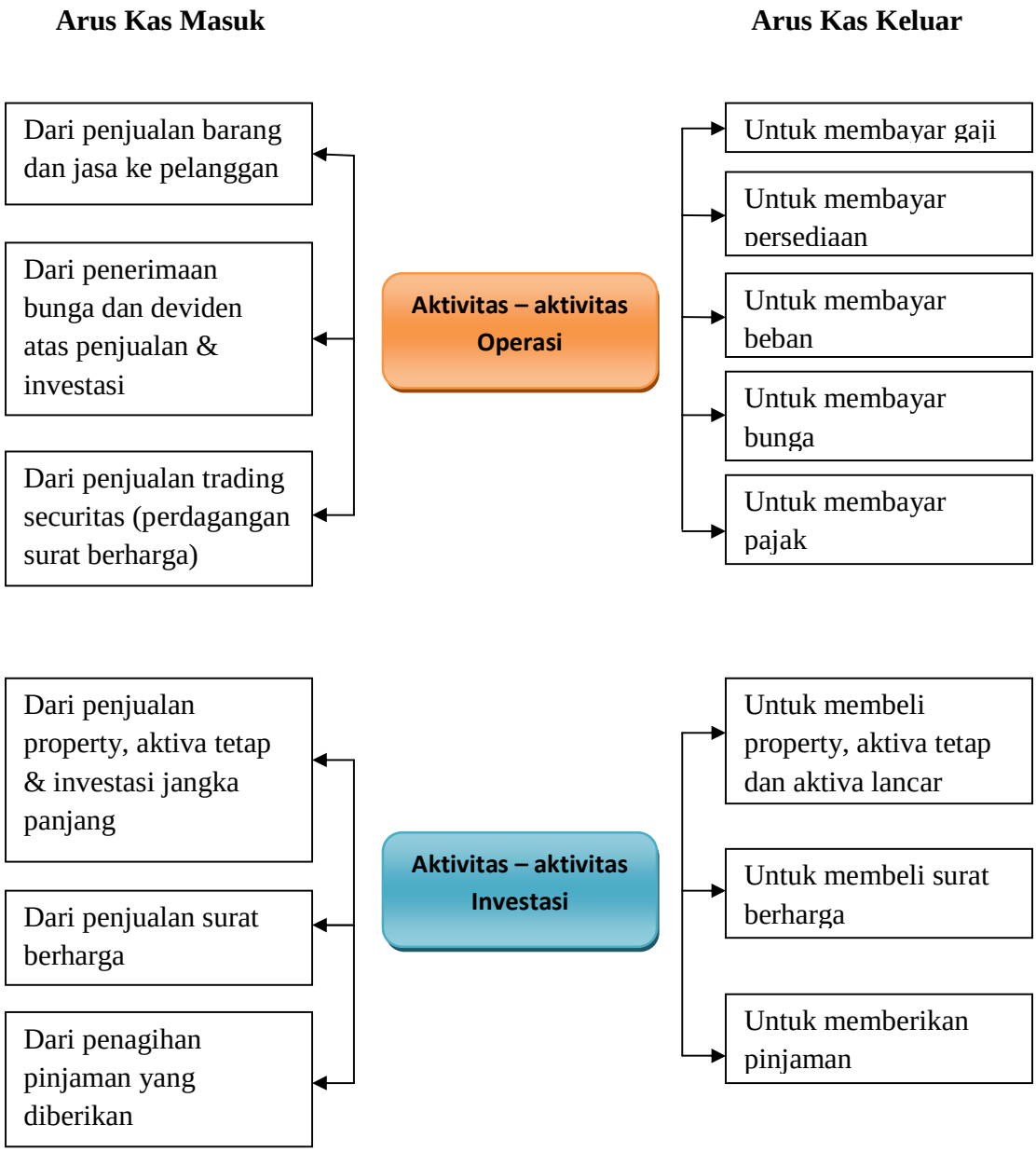
Laporan ini merupakan ikhtisar arus kas masuk dan kas keluar yang didalam format laporannya dibagi dalam kelompok-kelompok kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan.

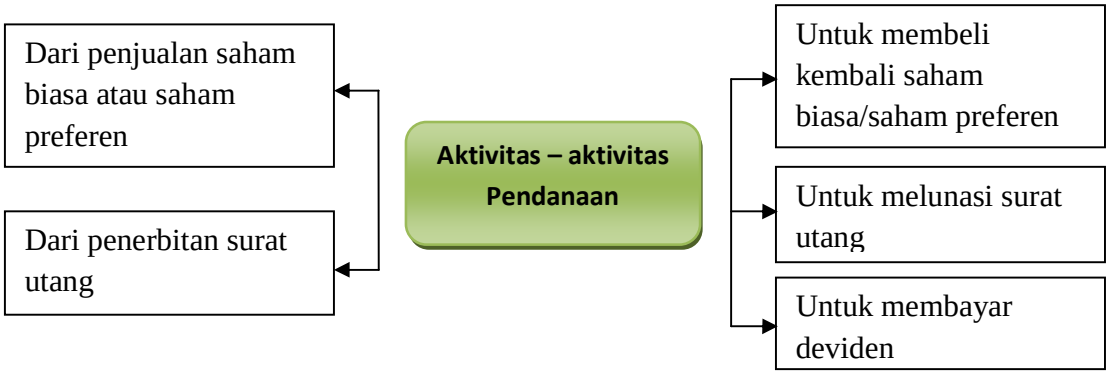
Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia melalui PSAK No.2 Paragraf 9 mengemukakan bahwa "Laporan arus kas melaporkan penerimaan kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan".

Pengertian laporan arus kas menurut **Henry Simamora (2000:488)** adalah sebagai berikut "Laporan arus kas *(Cash Flow Statement)* adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan saldo akhir." Laporan arus kas menyajikan arus kas masuk dan arus kas keluar dari kegiatan operasi, kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu

2.1.1.2 Klasifikasi Laporan Arus Kas

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2001:258)** arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan dalam satu periode dapat diklasifikasikan menjadi 3 kategori, yaitu :





Gambar 2.1
Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar

Berdasarkan dari gambar diatas aktivitas arus kas menurut **Sofyan Syafri Harahap (2001:258)** dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Aktivitas-aktivitas Operasi

Aktivitas operasi melibatkan produksi dan pengiriman barang untuk dijual serta penyediaan jasa. Arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi biasanya menunjukan dampak dari transaksi-transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih. Termasuk dalam kategori sebagai arus kas masuk (*cash inflow*) adalah penerimaan kas dari pelanggan untuk barang dan jasa yang dibelinya, pendapatan bunga dan deviden atas pinjaman sedangkan dalam kategori arus kas keluar (*cash out flows)* adalah pembayaran untuk gaji barang dan jasa dan beban operasi.

2. Aktivitas-aktivitas Investasi

Aktivitas ini biasanya mencakup transaksi-transaksi :

- Pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman dan
- Perolehan dan penjualan

- Surat berharga yang tidak setara kas dan
- Aktiva-aktiva produktif yang diharapkan menghasilkan pendapatan selama beberapa periode.

3. Aktivitas-aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan meliputi perolehan atau pengembalian sumber daya dari atau kepada pemiliknya dan pemberian imbalan atas investasi mereka, serta perolehan sumber daya dari kreditor dan pembayaran kembali jumlah yang dipinjam, atau pelunasan kewajiban. Contoh arus kas masuk dari aktivitas-aktivitas pendanaan meliputi penerbitan wesel, obligasi, hipotik, pinjaman-pinjaman jangka pendek lainnya. Serta penerbitan saham biasa dan saham preferen.

2.1.1.3 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) merupakan suatu ukuran kinerja keuangan yang dihitung berdasarkan besarnya jumlah arus kas operasi dikurangi dengan jumlah belanja barang-barang modal (*capital expenditures*).

Menurut **Standar Akuntansi Keuangan (2002:85)** memberikan pengertian sebagai berikut : “Kas adalah alat pembayaran yang siap dan bebas digunakan untuk membiayai kegiatan umum perusahaan”. Yang dimaksud dengan bank adalah sisa rekening giro perusahaan yang dapat dipergunakan secara bebas untuk kegiatan umum perusahaan.

Arus Kas (Cash Flow) merupakan “sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan dengan kata lain adalah arus kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan arus kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode. Hal utama yang perlu selalu diperhatikan yang mendasari dalam mengatur arus kas adalah memahami dengan jelas fungsi dana/uang yang kita miliki, kita simpan atau investasikan. Secara sederhana fungsi itu terbagi menjadi tiga yaitu:

Pertama, fungsi likuiditas, yaitu dana yang tersedia untuk tujuan memenuhi kebutuhan sehari-hari dan dapat dicairkan dalam waktu singkat relatif tanpa ada pengurangan investasi awal.

Kedua, fungsi anti inflasi, dana yang disimpan guna menghindari resiko penurunan pada daya beli di masa datang yang dapat dicairkan dengan relatif cepat.

Ketiga, capital growth, dana yang diperuntukkan untuk penambahan/perkembangan kekayaan dengan jangka waktu relatif panjang.

Arus kas yang berhubungan dengan suatu proyek dapat di bagi menjadi tiga kelompok yaitu:

a) Arus kas awal *(Initial Cash Flow*) merupakan arus kas yang berkaitan dengan pengeluaran untuk kegiatan investasi misalnya; pembelian tanah, gedung, biaya pendahuluan dsb. Arus kas awal dapat dikatakan arus kas keluar *(cash out flow).*

b) Arus kas operasional *(Operational Cash Flow)* merupakan arus kas yang berkaitan dengan operasional proyek seperti; penjualan, biaya umum, dan administrasi. Oleh

sebab itu arus kas operasional merupakan arus kas masuk *(cash in flow)* dan arus kas keluar *(cash out flow).*

c) Arus kas akhir *(Terminal Cash Flow)* merupakan arus kas yang berkaitan dengan nilai sisa proyek (nilai residu) seperti sisa modal kerja, nilai sisa proyek yaitu penjualan peralatan proyek.

Pengertian arus kas *(cash flow)* menurut **Ikatan Akuntan Indonesia (2002:2.2)** adalah ”Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas ”. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dengan kata lain, arus kas adalah perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode tertentu.

Brigham dan Houston, (2009:65) Menyatakan bahwa arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan untuk lebih spesifik lagi, nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh arus kas bebas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus jumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis.

Jadi, arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor. Karenanya, salah satu cara bagi para manajer untuk membuat perusahaan mereka menjadi lebih bernilai adalah dengan meningkatkan arus kas bebas mereka.

Definisi aliran kas bebas menurut **Gitman (2009:115)** Arus kas bebas merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar.

Aliran kas bebas dapat didefinisikan sebagai berikut :

FCF = operating cash flow - net fixed assets investment – net current asset investment

Sumber : Gitman (2009 : 115)

Dimana:

- *Operating cash flow* (arus kas operasi) = laba operasi bersih setelah pajak + penyusutan
- *Net fixed assets investment* (investasi aktiva tetap bersih) = perubahan aktiva tetap bersih + penyusutan
- *Net current assets investment* (investasi aktiva lancar) = perubahan aktiva lancar – utang usaha

Menurut **Ross, Stephen, Randolph, dan Bradford (2005)**. Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan jumlah kas yang diperoleh yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. Dengan demikian kas bebas selain dapat

digunakan untuk membayar hutang beserta dengan bunganya, arus kas bebas juga dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (yang dibagikan dalam bentuk deviden) ataupun untuk memanfaatkan peluang investasi (*investment opportunity*) yang ada.

Menurut **Francis et al (2000)** dan **Brigham, et al (1999)** Arus kas bebas sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi.

Menurut **Kieso dan Weygandt (2002)** arus 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.

Menurut **Ross et al (2000)**, arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

Free cash flow dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa *free cash flow* yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients* **Uyara dan Tuasikal, (2003).**

Menurut **White et al (2003)** *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Sedangkan menurut **White dan Sondhi (2003)** arus kas bebas sebagai jumlah aliran kas dari aktivitas operasi (*Cash Flow From Operating Activities*) dikurangi *Capital Expenditure*s.

Semua pengertian di atas memiliki makna senada yaitu menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen.

Arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar. Itu semua merupakan penjumlahan dari jumlah arus kas bersih yang tersedia bagi kreditur dan pemilik saham selama periode berjalan.

Penelitian mengenai arus kas bebas sampai saat ini kurang mendapat perhatian, khususnya di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia sampai saat ini belum mengumumkan *free cash flow* secara eksplisit **Tarjo dan Hartono, (2003)**. Di Amerika Serikat *free cash flow* mendapat perhatian yang cukup besar. Badan Independen seperti *Value Line Investment Survey* mengumumkan secara berkala *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian profitabilitas

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2008:304)**, mengemukakan bahwa:

"Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya."

Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan **Simamora, (2000:528)**.

Menurut **Agus Sartono (2008:122)** Profitabilitas adalah " kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri". Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Menurut **Riyanto (2001:35)** "Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba

tersebut". Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Faktor faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dapat bersumber dari berbagai kinerja profitabilitas yang ditunjukkan beberapa indikator.

2.1.2.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Menurut **Bambang Riyanto (2008:330)**, jenis rasio menurut sumber dari mana rasio tersebut dibuat, dapat dikelompokan menjadi:

1. Rasio-rasio neraca (*Balance Sheet Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada neraca saja, seperti *current ratio, cash ratio, debt to equity ratio*, dan sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan laba rugi (*Income Statement Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada laporan laba rugi saja, seperti *profit margin*, *operating ratio*, dan lain-lain.
3. Rasio-rasio antar laporan (*Inter Statement Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada dua laporan, neraca dan laba rugi, seperti *return on investment*, *return on equity*, *asset turnover*, dan lain sebagainya.

Berbagai jenis rasio berdasarkan tujuan penggunaan rasio yang bersangkutan, banyak dikemukakan para ahli. Adapun jenis rasio menurut tujuan penggunaan rasio tersebut, dapat dikelompokan menjadi:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya.

2. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*).Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.
3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya.
4. Rasio Keuntungan (*Profitability Ratio*).Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.
5. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*).Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai pasar agar melebihi biaya modalnya.
6. Rasio *Coverage* (*Coverage Ratio*).Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga.
7. Rasio Persediaan (*Inventory Ratio*).Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaannya.

Dari keseluruhan jenis rasio yang ada, dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen, karena rasio profitabilitas dapat menunjukan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.

2.1.2.3 Rasio Keuangan Sebagai Analisis

Rasio keuangan merupakan alat analisis dalam laporan keuangan, baik analisis terhadap kekuatan, maupun kelemahan di bidang finansial yang tentunya

akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Rasio keuangan dapat menganalisis atau memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Untuk dapat melakukan analisis, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan laba rugi, atau pada neraca dan laba rugi.Setiap analisis keuangan bisa merumuskan rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu.

Menurut **Bambang Riyanto (2008:329)** mengemukakan bahwa "dalam mengadakan interprestasi dan analisis laporan suatu perusahaan, seorang penganalisis keuangan memerlukan adanya ukuran atau *yardstick* tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio."

2.1.2.4 Rasio Profitabilitas

Berikut merupakan rasio-rasio profitabilitas menurut **Sutrisno (2009:222**)

1. Margin Laba *(Profit Margin)*

Gross Profit Margin (GNP), yaitu rasio gross profit margin atau margin keuntungan kotor berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. **Sawir (2001:18)**

Rumus *Gross Profit Margin* :

$$GNP = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \text{ x } 100\%$$

Net Profit Margin (NPM), menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. **Sawir (2001:18)**

Rumus Net Profit Margin :

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \text{ x } 100\%$$

2. *Return On Asset* (ROA)

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio ini memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. *Return On Asset* (ROA) juga merupakan salah satu bentuk dari rasio prifitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.**Lukman Dendawijaya (2001:201).**

Rumus Return On Asset:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \text{ x } 100\%$$

3. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) adalah Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. **Sawir (2001:20).**

Rumus *Return On Equity* :

$$\textbf{ROE} = \frac{\textbf{Laba Setelah Pajak}}{\textbf{Modal Sendiri}} \textbf{ x 100\%}$$

4. *Earning Per Share*

Kadang-kadang pemilik juga menginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. *Earning per share* atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.

Rumus *Earning Per Share*:

$$\textbf{EPS} = \frac{\textbf{Laba Setelah Pajak}}{\textbf{Jumlah Lembar Saham}} \textbf{ x 100\%}$$

Berdasarkan penjelasan di atas dapat diketahui bahwa *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) yang dihasilkan dari modal sendiri secara keseluruhan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Menurut **Gitman (2009 : 611)** menyatakan bahwa :

"Pembayaran dividen kas merupakan persentase dari setiap dana yang diperoleh dan perusahaan mendistribusikan kepada pemilik dalam bentuk uang tunai". 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)**, 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.

Stice at al (2004:902) menyatakan bahwa "Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik".

Menurut **Skousen et al (2001:757)** yang dikutip oleh **Manurung & Siregar (2008:3)** "Deviden adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya".

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut **Gitman (2003)** dalam **Dini Rosdini (2009)** kebijakan dividen adalah: "Suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat."

Rasio untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Beberapa teori tentang kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Dividen adalah tidak relevan

Agus Sartono, (2001:282) Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak memepngaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara sistematis dengan berbagai asumsi:

a. Pasar modal yang sempurna dimana investor bersikpa rasional
b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
c. Tidak ada biaya emisi atau *flotation 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.

Hal yang penting dari pendapat **Modigliani-Miller** adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama denga cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saha, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru.

Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa datang. Pemegang saham merasa *indifferent* atas kebijakan dividen.

2. *Bird-in-the hand theory*

Handono, (2009:279) Gorgon dan Lintner mendukung teori dividen relevan yang menyatakan bahwa investor pada umumnya lebih menyukai dividen saat ini yang lebih pasti daripada menanti memperoleh keuntungan modal (*capital gain*) pada tahun depan. Risiko akan menjadi lebih rendah sehingga harga saham akan lebih tinggi. Jika teori relevan benar, terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembagian dividen yang akan memaksimumkan harga saham.

3. Teori perbedaan pajak

Lukas, (2008:287) Teori ini diajukan oleh **Litzenberger dan Ramaswamy**. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* kerena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan semakin merasa.

4. Teori "*signaling hypothesis*"

Lukas (2008:287) menyatakan bahwa ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham.

Sebaliknya penurunan dividen-dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu

kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, “*signaling hypothesis*” ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan karena efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen.

5. Pengaruh Klientele

Brigham (2001:72) menyatakan bahwa kelompok yang berbeda atau klientele, dari pemegang saham menyukai kebijakan dividen yang berbeda. Brigham memberikan pemisalan dalam pengaruh klientele ini. Penerima pensiun dan dana bantuan universitas, lebih menyukai pendapatan tunai, sehingga mereka mungkin menghendaki agar perusahaan membagikan persentase yang lebih besar dari labanya. Investor tersebut (dan dana pensiun) seringkali termasuk dalam kelompok tarif pajak yang rendah atau bahkan nol, sehingga pajak tidak terlalu diperhatikan.

Di lain pihak, pemegang saham yang berada dalam tahun-tahun puncak keuntungan mungkin lebih memilih reinvestasi, karema mereka tidak begitu membutuhkan pendapatan dari investasi dalam periode berjaln dan mereka akan segera menginvestasikan kembali pendapatan dividen yang diterima setelah terlebih

dahulu membayar pajak atas penghasilan atas dividen tersebut.apabila perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali pendapatan daripada membagikan dividen, para pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan dirugikan.

Nilai saham mereka mungkin naik, tetapi mereka mungkin harus menghadapi kesulitan dan terpaksa menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh uang tunai. Juga, sejumlah investor kelembagaan (atau perwalian untuk perorangan) mungkin secara hukum dilarang untuk menjual saham sehingga kemudian “membelanjakan modal”. Di lain pihak, pemegang saham lain yang menabung dividen dan tidak membelanjakannya mungkin lebih menyukai kebijakan pembayaran dividen yang rendah, karena makin kecil perusahaan memberikan dividen, makin kecil jumlah pajak yang harus dihadapi untuk menginvestasikan kembali dividen mereka sesudah dipotong pajak.

Karena itu, para investor yang menginginkan pendapatan investasi dalam periode berjalan sebaiknya memiliki saham perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan investasi dalam periode berjalan dapat menanamkan uangnya dalam perusahaan umum.

Mengingat pemegang saham dapat berpindah-pindah perusahaan, sebuah perusahaan dapat mengubah satu kebijakan pembayaran dividen ke kebijakan yang lainnya dan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan tersebut menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya. Namun, peralihan yang terlalu sering dilakukan tidak efisien karena :

a. Adanya biaya pialang
b. Kemungkinan bahwa pemegang saham yang menjual saham harus membayar pajak keuntungan modal, dan
c. Adanya kemungkinan kekurangan investor yang menyukai kebijakan dividen yang baru.

Jadi, manajemen harus mempertimbangkan dengan matang perubahan kebijakan dividennya, karena suatu perubahan dapat menyebabkan pemegang saham saat ini menjual saham mereka, dan mengakibatkan harga saham menjadi turun. Penurunan harga tersebut bisa bersifat sementara, tetapi juga bisa pemanen-jika hanya sedikit investor yang tertarik dengan kebijakan dividen yang baru, harga saham akan terus tertekan. Namun, kebijakan baru itu mungkin saja dapat menarik lebih banyak klientele daripada yang sebelumnya dimiliki perusahaan, sehingga harga saham akan naik.

Bukti-bukti dari sejumlah studi memang menyatakan adanya perngarug klientele (*clientele effect*). MM dan yang lain telah menyatakan bahwa satu klientele sama baiknya dengan yang lain, sehingga adanya pengaruh klientele tidak harus menyiratkan bahwa satu kebijakan dividen lebih baik dari yang lain. Namun, MM mungkin saja salah, dan mereka atau pun orang lain tidak dapat membuktikan bahwa adanya kelompok-kelompok investor secara keseluruhan memungkinkan perusahaan mengabaikan pengaruh klientele. Masalah ini, seperti sebagian besar masalah yang lain dalam hal dividen, masih belum terpecahkan.

2.1.3.3 Faktor-faktor Kebijakan Dividen

Agus Sartono (2001:292) menyebutkan beberapa faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen :

1) Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran deviden.

2) Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden.Karena deviden merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar.

3) Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4) Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya.

5) Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar deviden yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah sahamyang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mengangkat tentang aliran kas bebas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen :

1. Penelitian Dini Rosdini (2009)

Penelitian Dini Rosdini (2009) 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. Hasil penelitian menyatakan 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.

2. Penelitian Bram Hadianto dan Herlina (2010)

Penelitian Bram Hadianto dan Herlina (2010) bertujuan untuk mengetahui prediksi beberapa faktor penjelas yang berpengaruh terhadap kemungkinan emiten untuk membagikan laba pada investor dan menemukan tingkat klasifikasi emiten berdasarkan beberapa faktor penjelas tersebut. Emiten terklasifikasi menjadi dua kelompok, kelompok pertama merupakan emiten yang membayarkan dividen, kelompok kedua merupakan emiten yang tidak membayarkan dividen. Arus kas bebas, kebijakan utang, dan profitabilitas merupakan faktor-faktor penjelas yang digunakan dalam penelitian ini. Sampel penelitian yang digunakan yaitu emiten pembentuk indeks Kompas 100 yang tercatat pada tahun 2007. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Penelitian Olatundun J. Adelegan (2003)

The purpose of this study is to re-evaluate the incremental information content of cash flowsin explaining dividend changes, given earnings. I carry out an 882 firm-year study by analysing the dividend changes–cash flow relationship on a sample of 63 quoted firms in Nigeria over a wider testing period from 1984 to 1997. Despite the fact that I used a wider testing period than previous studies and more refined cash flow measures than previous studies, I also introduced dummy variables to capture economic policy changes in the economy. The association of cash flows with

dividend changes is tested using the modified Lintner–Brittain model as adopted in Charitou and Vafeas (1998) on pooled cross sectional/ time series data from the full sample of observations from 1984–97. The empirical results reveal that the relationship between cash flows and dividend changes depend substantially on the level of growth, the capital structure choice, size of each firm and economic policy changes.

4. Penelitian Rizal Ahmad (2009)

Penelitian ini menguji pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan jumlah Deviden kas perusahaan Go publik di Indonesia dengan menggunakan Likuiditas sebagai variabel penguat (Moderating Variable). Hasil analisis menunjukkan bahwa Nilai pengujian serempak antara Profitabilitas dan IOS terhadap Deviden sebesar 18.908 > Nilai Distribusinya sebesar 2.7 dengan tingkat signifikan 0.000 < 0.05 maka H0 ditolak (H1 diterima) bahwa Profitabilitas dan IOS secara serempak mempengaruhi Deviden. Nilai hasil uji parsial untuk Profitabilitas terhadap Deviden sebesar 6.102 > Nilai distibusinya 2.8 dan sig 0.000 < 0.05, terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Deviden. Variabel Moderat memberikan nilai koefisien parameter sebesar 0,000 dengan tingkat signifikansi 0,000 ternyata signifikan, sehingga Variabel Likuiditas merupakan Variabel Moderating. Untuk uji dominan menunjukkan bahwa variabel dominan adalah profitabilitas sebesar 6.102 sedangkan IOS -0.073, jadi hipotesis sebelumnya dapat diterima yang menyatakan profitabilitas sebagai variabel dominan.

5. Penelitian Ariesta Aprilycia Wiyono (2012)

Penelitian yang dilakukan Ariesta Aprilycia Wiyono yaitu meneliti pengaruh moderasi aliran kas bebas terhadap profitabilitas yang ditujukan terhadap kinerja pasar. Dari hasil analisis dan pengujian data terhadap variabel bebas diperoleh bahwa aliran kas bebas memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kinerja pasar. Apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas dalam jumlah yang relatif besar maka laba yang dihasilkan dapat dikelola dengan baik, misalnya untuk tambahan investasi, tambahan dividen, membayar utang, membeli saham perusahaan sendiri, atau untuk menambah likuiditas perusahaan, maka juga akan direspon positif oleh para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat.

6. Penelitian Pandu Pradessya (2006)

Pandu Pradessya (2006) melakukan pengujian yang bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *insider ownership, dispresion of ownership, free cash flow, collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada 18 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian 1999-2003. Dari pengujian tersebut, terdapat dua variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan yaitu *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan *dispersion of ownership, free cash flow,* dan *collaterizable assets* tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

7. Penelitian Togu F. Munthe (2009)

Togu F Munthe (2009) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen

dengan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, arus kas bebas, penjamin aktiva tetap, pertumbuhan perusahaan, ROA dan ROE. Populasi dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan terbuka yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa tiap variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Penelitian Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009)

Penelitian yang dilakukan Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009) yaitu meneliti apakah terdapat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada emiten pembentuk indeks LQ45 selama periode 2004-2006. Berdasarkan hasil penelitian didapat bahwa kedua variable yaitu profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	TAHUN	HASIL	PERBEDAAN	PERSAMAAN
1	Dini Rosdini	**Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio**	2009	Hasil uji regresi linear berganda pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) dapat ditolak karena t-hitung > t-tabel, dimana nilai signifikansi (p value) < α (0,00023 < 0,05) atau dengan kata lain hipotesis alternative satu (H_1) diterima	• Hanya meneliti dua variabel	• Variabel independenn ya Free Cash Flow • Sama-sama meneliti aliran kas bebas (free cash flow) • Sama-sama meneliti pembayaran dividen

2	Bram Hadianto Dan Herlina	**Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen**	2010	>Hipotesis pertama menyatakan semakin tinggi arus kas bebas maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen. > Hipotesis kedua menyatakan semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen. >Hipotesis ketiga menyatakan semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen.	• Meneliti empat variabel • Selain meneliti arus kas bebas dan profitabilitas terhadap dividen, juga meneliti kebijakan utang terhadap dividen	• Variabel independenn ya (x1) arus kas bebas • Variabel independenn ya(x2) profitabilitas • Penelitian terhadap dividen
3	Olatundun J. Adelegan	**An Empirical Analysis of the Relationship between Cash Flow and Dividend Changes in Nigeria**	2003	• From hypothesis 1, we expect a positive relationship between dividend changes and cash flows, given earnings. The reasons given for these expectations are, first, managers have incentives to manipulate accruals to their advantage because earnings are used in measuring performance in compensation contracts. • Secondly, it appears that dividend pay-out policy is dependent on cash availability and a firm's ability to increase or decrease dividend partly mirrors its liquidity position.	• Menganalisis adanya hubungan antara dua variabel	• Sama-sama meneliti mengenai arus kas • Penelitian terhadap dividen

4	Rizal Ahmad	**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMEN OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN TUNAI**	2009	Profitabilitas dan Kesempatan Investasi berpengaruh positif dan signifikan secara serempak (Simultant), serta variable yang dominan mempengaruhi Dividen bahkan variabel mana yang menjadi variabel penguat (Moderating Variable). Penelitian ini menguji pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan jumlah Deviden kas perusahaan Go publik di Indonesis dengan menggunakan Likuiditas sebagai variabel penguat (Moderating Variable).	• Terdapat 4 variabel yaitu likuiditas sebagai variable Z • Meneliti investment opportunity set sebagai variable X_2	• Sama-sama memiliki variable independen yaitu profitabilitas • Memiliki variable dependen sama yaitu kebijakan Dividen
5	Ariesta Aprilycia Wiyono	**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN MODERASI ALIRAN KAS BEBAS**	2012	Koefisien regresi moderasi ROI*LAKB sebesar 0,098 dengan *Sig* 0,025 (<0,05) menunjukkan variabel moderasi ROI*LAKB mempunyai pengaruh positif sebesar 0,098 terhadap kinerja pasar dan terbukti signifikan, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian disimpulkan, H_{2a} yang diajukan ”Aliran kas bebas memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kinerja pasar” mendapat dukungan.	• Meneliti empat variable. • Kebijakan dividen sebagai variable independen sedangkan kebijakan dividen yg diteliti peneliti adalah sebagai variable dependen	• Sama-sama meneliti hubungan arus kas bebas dengan profitabilitas
6	Pandu Pradessya	**Pengaruh *Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizabel Assets*, dan Tingkat**	2006	Terdapat dua variabel yang mempunyai hubungan yang signifikan yaitu *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan *dispersion of ownership, free cash*	variabel (X) yang diteliti adalah *insider ownership, dispresionow nership, free acsh flow,*	Sama-sama meneliti tentang arus kas bebas & kebijakan dividen

		Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen		*flow*, dan *collaterizable assets* tidak mempunyai hubungan yang signifikan.	*collaterizabe l asset* dan tingkat pertumbuhan . Sedangkan variabel (X) penulis hanya mengambil mengenai *free cach flow*	
7	Togu F. Munthe	**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI**	2009	Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa tiap variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen	• Pada penelitian Togu variabel (X) yang diteliti adalah kepemilikan manajerial, arus kas bebas, penjaminan aktiva tetap, pertumbuhan, ukuran perusahaan, ROA dan ROE. Sedangkan variabel (X) penulis hanya arus kas bebas dan ROE	Sama-sama meneliti tentang arus kas bebas, profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen

8	Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto	**Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia**	2009	Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan yaitu: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* variabel PROF sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan nilai koefisien regresinya yang memperlihatkan tanda positif. Dengan demikian, hasil temuan ini konsisten dengan Suharli (2007) dan Anastassiou (2007).	➢ Pada penelitian ini variabel (X2) yang diteliti adalah kebijakan investasi	Variabel independennya sama-sama mengenai profitabilitas. Variabel dependenya sama-sama kebijakan dividen

2.2 Kerangka Pemikiran

Saat ini perhatian tentang laporan arus kas sangatlah penting. Seperti dituangkan dalam *International Accounting Standar Committee* (IASC) yang di dalamnya mengatur bahwa setiap perusahaan perlu untuk menyediakan laporan arus kas dalam penyertaan laporan keuangan. Di dalam standar tersebut mengakui bahwa informasi arus kas dapat digunakan untuk menaksir kebijakan dividen sebuah perusahaan. Ada kecenderungan pemegang saham atau calon investor untuk mengetahui kinerja perusahaan hanya dengan melihat laba bersih (earnings) dan mengabaikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh aliran kas riil. Besar kecilnya laba seringkali dapat dikerudungi oleh *accounting gimmicks*, tetapi lebih sulit bagi manjemen untuk mempengaruhi arus kas bersih.

Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal melakukan pelaporan keuangan yang biasa disebut dengan *Annual Report*. Laporan ini dibuat sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada publik atas kinerjanya selama periode tertentu. Pelaporan keuangan memberikan prediksi, strategi perusahaan, kapasitas, dan kinerja perusahaan yang disertai laporan kuangan sebagai gambaran kegiatan operasi perusahaan di masa lalu yang merupakan unsur utama dari pelaporan keuangan. Tujuan laporan keuangan akan sama dengan tujuan pelaporan keuangan.

Tujuan laporan keuangan berguna untuk para investor ataupun kreditur karena dengan melihat laporan keuangan para investor dapat melihat tingkat likuiditas perusahaan dari laporan neraca. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid” artinya perusahaan tersebut memiliki alat pembayaran yang cukup. Dalam menjaminkan posisi likuiditas perusahaan laporan arus kas merupakan salah satu modal kerja yang paling tinggi tingkatannya. Makin besar jumlah arus kas yang ada di perusahaan maka makin tinggi tingkat likuiditasnya.

Laporan arus kas dengan indikator aliran kas bebas sebagai gambaran fleksibilitas perusahaan, dan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan untuk dibagikan kepada investor. Dengan peningkatan aliran kas bebas diduga menarik minat investor untuk membeli saham tersebut karena apabila aliran kas bebas.

Profitabilitas atau keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.Semakin besar tingkat keuntungan

menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.Pengertian di atas mengandung arti bahwa profitabilitas suatu perusahaan merupakan penggunaan dari masing-masing jenis modal akan mempengaruhi nilai jual dari suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak.

2.2.1 Keterkaitan Antara Arus Kas Bebas dengan Profitabilitas

Dalam dunia usaha yang semakin berkembang, perusahaan dituntut untuk terus menerus beradaptasi secara dinamis agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan serta mengetahui kondisi keuangan perusahaan dapat kita ketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Salah satu informasi yang dapat dipeloreh dari laporan keuangan perusahaan terutama dari analisis laporan arus kas adalah *free cash flow*.

Pengertian *free cash flow* menurut **Brigham & Houston** yang diterjemahkan oleh **Ali Akbar Yulianto** adalah sebagai berikut: "*Free cash flow* (FCF) yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh

investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan ." **(2006:65)**

Dalam hal kekayaan yang dimiliki, perusahaan harus dapat dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya oleh perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan *(profit)* bagi perusahaan. Pengertian profitabilitas menurut **Sofyan Syafri Harahap** yaitu: "Rentabilitas/profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua *resorsis* yang ada, penjualan, kas, aset, dan modal." **(2001:219)**

Ada beberapa pengukuran profitabilitas dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Dari modal perusahaan rasio yang dapat digunakan dalam menghasilkan profitabilitas salah satunya adalah dengan menggunakan ROE, semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. ROE dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total ekuitas.

Jadi, *free cash flow* dapat mempengaruhi profitabilitas dengan pendekatan *Return On Equity* karena *free cash flow* merupakan uang kas yang tersedia bagi seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya untuk mempertahankan operasinya yang sedang berjalan. Besarnya *free cash flow* akan berpengaruh terhadap tingginya tingkat *Return On Equity*. Sebagaimana yang dikemukakan oleh **Subramanyam** sebagai berikut: "Informasi arus kas membantu kita menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, membayar dividen, meningkatkan kapasitas, dan mendapatkan pendanaan. Informasi arus kas

juga membantu kita menilai kualitas laba dan ketergantungan laba pada estimasi dan asumsi tentang arus kas di masa depan." **(2005:3-4)**

Hasil penelitian **Yaniartha dan Widanaputra (2004)** menemukan bukti bahwa aliran kas bebas mampu mempengaruhi secara positif interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen dengan kinerja pasar.

2.2.2 Keterkaitan Antara Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen

Handono (2009:281) menyatakan perusahaan yang sanggup membagikan dividen lebih tinggi akan naik harga sahamnya karena dipandang investor sebagai perusahaan yang mempunyai kelebihan kas (*free cash flow),* yakni kas yang tersisa setelah dikurangi oleh kebutuhan untuk membiayai proyek investasi di tahun mendatang.

Dini Rosdini (2009) mengemukakan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.

2.2.3 Keterkaitan Antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Menurut **Wirjolukito*, et al*** dalam **Suharli (2007)** menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari

keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2008), Marpaung dan Hadianto (2009), dan Suharli (2007) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Return On Equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. **Sawir (2001:20)**

2.2.4 Keterkaitan antara variabel Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

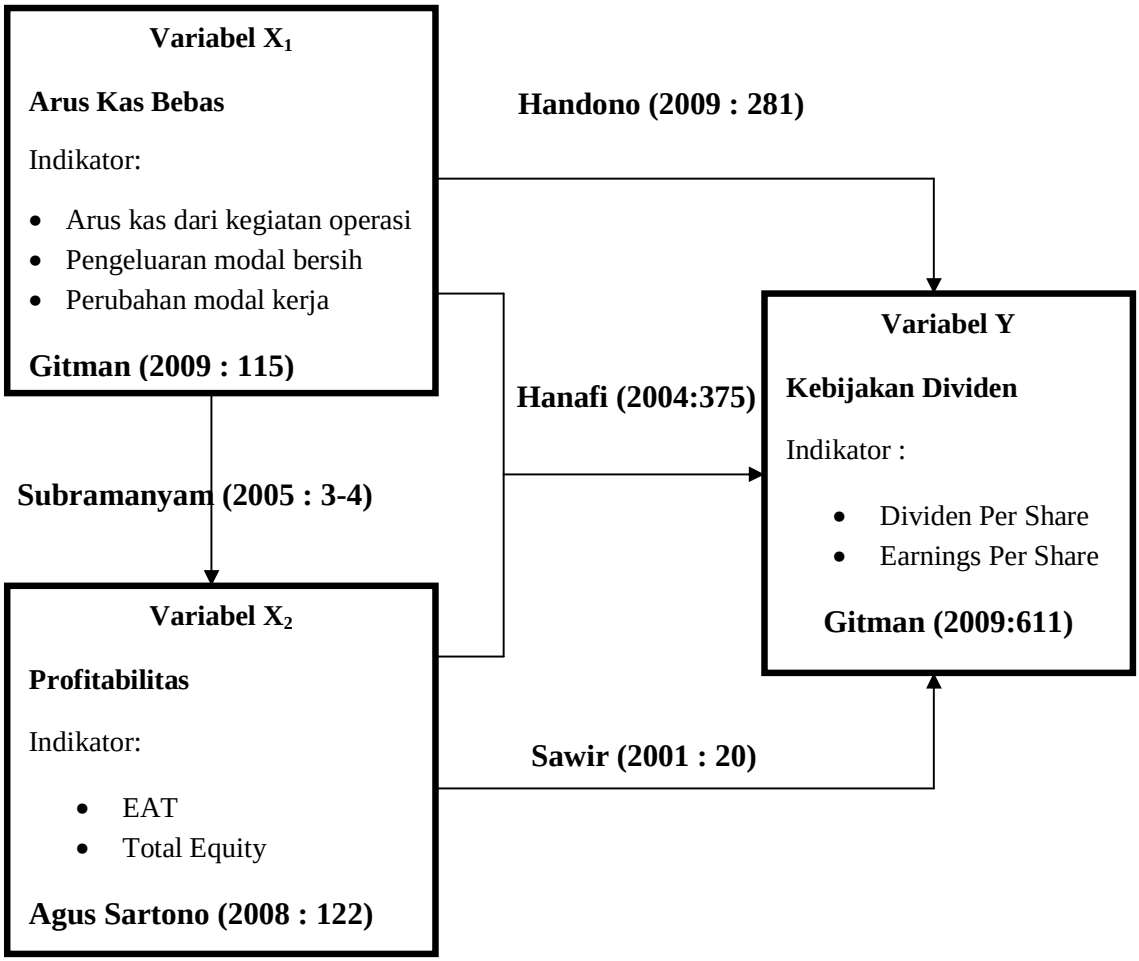
Posisi kas perusahaan terutama aliran kas bebas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posisi aliran kas bebas, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Sedangkan profitabilitas digunakan perusahaan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat

pengembalian *(return)* semakin besar. Apabila profitabilitas meningkat, akan berdampak peningkatan dividen yang akan dinikmati oleh pemegang saham.

Menurut Hanafi (2004:375) mengenai pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah:

“Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.“

Dapat dijelaskan bahwa aliran kas yaitu aliran kas bebas merupakan kas yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan yang tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen dan profitabilitas *(Return On Equity)* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan dan dari aliran kas sisa perusahaan, maka aliran kas bebas dan profitabilitas akan mempengaruhi besarnya kebijakan dividen.



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut **Umi Narimawati (2007:73)** "Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya".

Oleh karena itu, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Arus kas bebas *(free cash flow)* berpengaruh terhadap profitabilitas pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
2. Arus kas bebas *(free cash flow)* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
3. Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
4. Arus kas bebas *(free cash flow)* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.