BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Free Cash Flow*

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 Guinan (2010 : 131) yang diterjemahkan oleh Yanto Kusdianto :

> "*Free Cash Flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya".

Sedangkan menurut Toto Prihadi (2012 : 220) *Free Cash Flow* 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".

Menurut Warner R Murhadi (2013 : 48) *Free Cash Flow* adalah :

> "*Free Cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi".

Sedangkan menurut Gitman (2009:131) mendefinisikan bahwa aliran kas bebas *(free cash flow)* adalah :

> "Aliran 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".

Dari beberapa pengertian di atas dapat dikatakan bahwa *free cash flow* atau 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. *Free cash flow* penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar deviden dan mengurangi jumlah hutang.

Free cash flow bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

***Free Cash Flow* = Arus Kas Operasi – Belanja Modal**

Sumber = Guinan (2010 : 131)

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Arus Kas Operasi

Sofyan Syafri Harahap (2008:256) menjelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi adalah :

> "Aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan".

Menurut Toto Prihadi (2012:99) mendefinisikan bahwa arus kas operasi adalah :

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

Selanjutnya arus kas operasi menurut Kieso et al (2008: 215) adalah:

> "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.

Yang termasuk dalam aktivitas operasi menurut Toto Prihadi (2012:99), antara lain :

1. Menjual barang atau jasa
2. Membeli barang atau jasa dari pemasok *(supplier)*
3. Membayar biaya operasi (gaji, sewa, asuransi dll)
4. Membayar bunga utang
5. Membayar pajak

2. Belanja Modal *(Capital Expenditure)*

Menurut Toto Prihadi (2012:223) Belanja modal atau *capital expenditure* adalah arus kas investasi. Dalam hal ini digunakan pendekatan total artinya yang dihitung adalah total net arus kas investasi.

Belanja modal menurut Halim dan Abdullah (2007:101) adalah :

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

Sedangkan menurut Mulyadi (2005:16) Pengeluaran modal *(Capital Expenditure)* adalah biaya yang mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi (biasanya satu periode akuntansi adalah satu tahun kalender)

Yang termasuk belanja modal menurut Halim dan Abdullah (2007:101) antara lain :

1. Belanja tanah
2. Belanja peralatan dan mesin
3. Belanja modal gedung dan bangunan
4. Belanja modal jalan irigasi dan jaringan
5. Belanja asset tetap lainnya.

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

2.1.2 *Debt to Equty Ratio* (DER)

Menurut Kasmir (2012 :157) *debt to equity ratio* (DER) atau rasio utang terhadap modal adalah :

> "Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan equitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan dengan seluruh equitas."

Menurut Warner R Murhadi (2013 : 61) mendefinisikan *debt to equity ratio* sebagai berikut:

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

Sedangkan menurut Toto Prihadi (2012 : 263) mendefinisikan sebagai berikut :

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

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2010 : 303) *debt to equity ratio* adalah :

> "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".

Charles H.Gibson (2008:260) menjelaskan bahwa debt to equity ratio adalah:

> *"Debt equity ratio is another computation thats determines the entity's long-term debt-paying ability".*

Dari pengertian diatas dapat dikatakan, bahwa *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukan perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio ini maka akan semakin sulit perusahaan menjamin kewajibannya dengan modal sendiri dan sebaliknya apabila rasio ini semakin kecil maka kemampuan perusahaan untuk menjamin kewajibannya akan semakin besar. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban.

Menurut Kasmir (2010:113) keuntungan dengan mengetahui rasio ini antara lainnya adalah :

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.

2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Berikut ini adalah rumus *Debt to Equity Ratio (DER)* :

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

Sumber : Toto Prihadi (2012 : 264)

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 resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin kecil rasio ini semakin baik (Kasmir, 2010:113). Masih menurut Kasmir untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama, namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio ini sebaiknya besar.

2.1.2.1 Rasio Solvabilitas

Debt equity ratio (DER) merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2012 :151). Artinya *debt equity ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan.

Tujuan rasio solvabilitas 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.

2.1.2.2 Hutang *(Debt)*

Dalam menjelankan operasinya, perusahaan tidak akan terlepas dari hutang, karena hutang bisa menjadi sumber dana bagi perusahaan agar dapat bertahan dan mengembangkan perusahaan.

Menurut Budi Rahardjo (2007 : 20) mendefinisikan kewajiban atau hutang sebagai berikut :

> "Kewajiban (*Liabilities*) atau sering disebut hutang menunjukan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan kepada pihak pemberi pinjaman atau kredit (*creditor*), bentuk-bentuk kewajiban yang sering dijumpai antara lain pinjaman uang dari pemasok, hutang kepada karyawan, kredit dari lembaga keuangan dan bank".

Menurut Agus Sartono (2008:121) Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Sedangkan menurut Yeye Susilowati (2011:25) dalam Prestorika (2013) sumber pendanaan bagi perusahaan diantaranya berasal dari hutang karena mempunyai kelebihan, diantaranya :

1. Bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah.
2. Kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.
3. Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

2.1.2.3 Modal *(Capital)*

Pengertian modal menurut Brigham (2006:62) adalah :

> "Modal ialah jumlah dari utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa, atau mungkin pos-pos tersebut plus utang jangka pendek yang dikenakan bunga".

Menurut Bambang Riyanto (2009:227) memaparkan jenis-jenis modal sebagai berikut:

1. Modal Asing
   Modal Asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara berkerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus di bayar kembali.

2. Modal Sendiri
   Modal Sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri di tinjau dari sudut likuiditas merupakan "dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya". Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal sendiri yang berasal dari sumber intern ialah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Adapun modal yang berasal dari sumber ekstern ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari modal saham, cadangan dan laba ditahan.

2.1.3 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. 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 R Murhadi, 2013 :65).

Menurut Toto Prihadi (2012 : 266) *Dividend Payout Ratio* adalah *:*

> *"Dividend payout ratio* adalah rasio yang menggambarkan tingkat persentase dari laba yang dibagi menjadi dividen."

Sedangkan menurut Warner R Murhadi (2013 : 65) *Dividend Payout Ratio* adalah:

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

Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio)* menurut Budi Rahardjo (2009:91) menyatakan bahwa :

> "Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham".

Dividend payout ratio menurut Bambang Riyanto (2008:623) adalah :

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

Berdasarkan teori mengenai *dividend payout ratio* diatas dapat dikatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah rasio untuk mengukur berapa persentase pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dividend Payout Ratio dapat di hitung dengan menggunakan rumus :

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

Toto Prihadi (2012:170)

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".

Ada berbagai macam bentuk dividen yang bisa dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kieso *et al* (2008:358) membagi dividen menjadi beberapa jenis, diantaranya :

- Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas sehingga perusahaan harus memperhatikan jumlah uang kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen sebelum dilakukan pengumuman dividen. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan.

- Dividen Harta (*Property Dividend*)

Dividen harta adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk selain kas seperti surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan tidak ingin likuiditasnya terganggu.

- Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip timbul apabila saldo laba ditahan mencukupi untuk dibagikan sebagai dividen tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga perusahaan tidak membayar dividen pada saat ini tetapi memilih membayarnya pada masa depan.

- Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan menggunakan modal disetor sebagai dasar untuk membayar dividen. Dividen yang didasarkan bukan pada laba ditahan merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.

- Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya (Zaki Baridwan, 2008:433). Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau untuk mencegah mengalirnya kas keluar sehingga dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan sedangkan pemegang saham menghendaki adanya pembagian dividen.

Berdasarkan bentuk-bentuk dividen diatas, dividen tunai merupakan bentuk dividen yang paling sering digunakan oleh perusahaan dan diminati oleh pemegang saham karena pemegang saham langsung menikmati *return* atas investasi yang ditanamkannya pada suatu perusahaan

2. Laba Bersih

Menurut Harnanto (2003 :444) diartikan sebagai :

> "Selisih dari pendapatan diatas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi."

Perlu diketahui bahwa laba memiliki karakteristik-karakteristik yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* perusahaan.

2.1.3.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menurut Handono Mardiyanto (2009:4) adalah :

> "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)*".

Pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2008:281) menyatakan bahwa :

> "Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang".

Sedangkan pengertian kebijakan dividen menurut I Made Sudana (2011:167) menyatakan bahwa :

> "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".

Dari beberapa pengertian kebijakan dividen diatas dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan manajerial untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk investasi yang akan datang.

Menurut I Made Sudana (2011:171), aspek-aspek kebijakan dividen adalah 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.

2.1.3.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Bambang Riyanto (2008:267), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan
   Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang
   Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
   Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earningnya* daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan
   Pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan *"control"* terhadap perusahaan, berati mengurangi *"dividen payout ratio*"nya.

2.2 Kerangka pemikiran

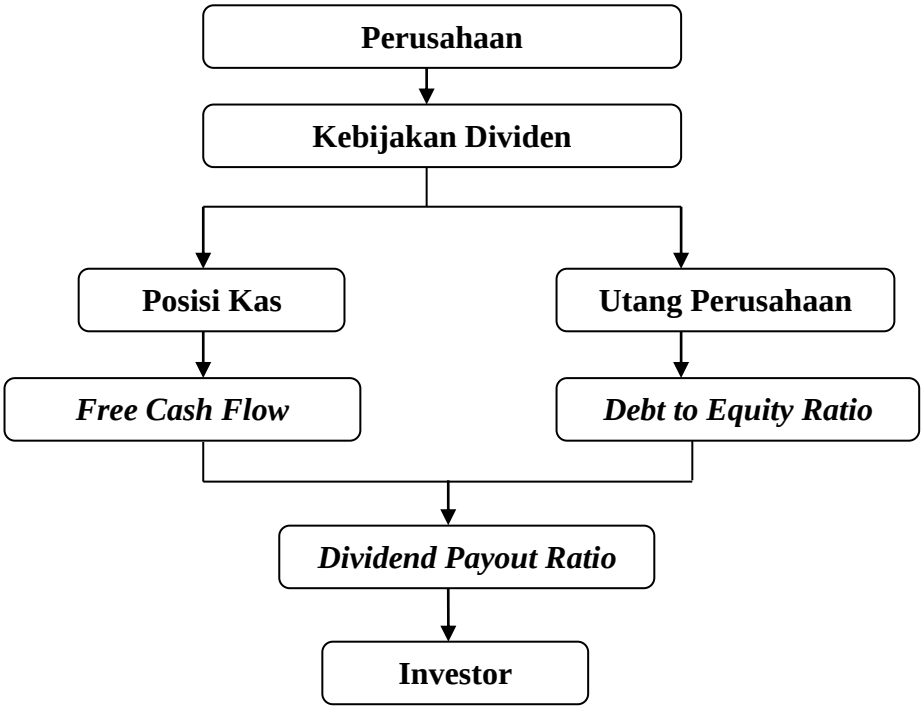
Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan sangat tergantung pada posisi kas perusahaan (Rosdini : 2009). Masih menurut Rosdini (2009) meskipun laba perusahaan tinggi tetapi apabila posisi kas menunjukan kurang baik, perusahaan mungkin tidak akan membayarkan dividen, misalnya apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang

tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas

Arus kas masuk sangat penting untuk kegiatan operasional perusahaan, arus kas yang dipakai perusahaan dalam menentukan seberapa besar deviden yang dibagikan adalah arus kas bebas (Lucyanda : 2012). Ross et. Al. (2000) dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Jadi arus kas bebas 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 (Lucyanda : 2012)

Menurut kartika (2005) dalam Putri (2012) Selain arus kas bebas, pembayaran dividen oleh perusahaan juga dipengaruhi 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). Masih menurut Arilaha (2009) semakin tinggi rasio utang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar arus kas bebasnya untuk membayar utang dari pada membagikan dividen ke pemegang saham (Putri, 2012).

Investor berinvestasi dengan menggunakan saham karena investor menginginkan dividen yang tinggi (Putri, 2012). Dengan banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi, modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja atau mengembangkan perusahaan akan semakin besar, tapi dividen juga bisa menimbulkan masalah *agency* diantara pemegang saham dan menajer, karena ada perbedaaan kepentingan (Prihantoro, 2003). Masih menurut Prihantoro (2003) manager menginginkan laba perusahaan tidak dibagikan dalam bentuk dividen melainkan laba perusahaan tersebut dalam bentuk laba ditahan digunakan untuk investasi yang lebih menguntungkan, tapi disisi lain manager juga harus mensejahterakan pemegang saham dengan cara membagikan dividen sebagai bentuk peningkatan kesejahteraan (Prihantoro, 2003).



Gambar 2.1
Bagan Kerangka Pemikiran

2.2.1 Keterkaitan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hubungan antara kebijakan investasi dan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan. Dengan demikian perusahaan yang bertumbuh (aktif melakukan kegiatan investasi) diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah dengan pembayaran dividen yang rendah pula (Jensen, 1986 dalam Smith dan Watts 1992 dalam Rosdini, 2009).

Agus Sartono (2008 : 101) juga mengungkapkan bahwa *free cash flow* merupakan hak pemegang saham sehingga semakin besar *free cash flow* yang tidak dipergunakan untuk investasi maka perusahaan mendapatkan tekanan yang besar dari pemilik saham untuk membagikan dividen atas sahamnya. Jadi apabila *free cash flow* perusahaan besar, biasanya perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah dividen yang besar pula, sehingga *dividend payout ratio* perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Sedangkan Menurut Keown *et al* (2008 : 214), Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang tinggi akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, agar *free cash flow* yang ada tidak digunakan untuk sesuatu atau proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*) dengan demikian ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham.

Sementara Rosdini (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash*

flow terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Sama seperti Rodini, Lucyanda dan Lilyana (2012) dalam penelitiannya juga berpendapat bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Mocef Guizani (2012) dalam penelitiannya juga berpendapat sama bahwa pembayaran dividen akan naik ketika mereka mempunyai *free cash flow* yang tinggi, artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadapa *dividen payout ratio*.

2.2.2 Keterkaitan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

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). Masih menurut Kasmir (2010:113) *debt to equity ratio* atau rasio hutang terhadap modal dapat digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dapat mebayar utang-utangnya, karena semakin besar rasio ini maka semakin besar juga utang perusahaan yang harus dibayar.

Sutrisno (2009 : 267) juga menyatakan bahwa utang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio,* yaitu sebagai berikut :

> "Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau me*roll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara

> memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*".

Menurut Wild, (2005 : 213) yang dialihbahasakan oleh Yanivi dan Nurwahyu menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio*, yaitu sebagai berikut :

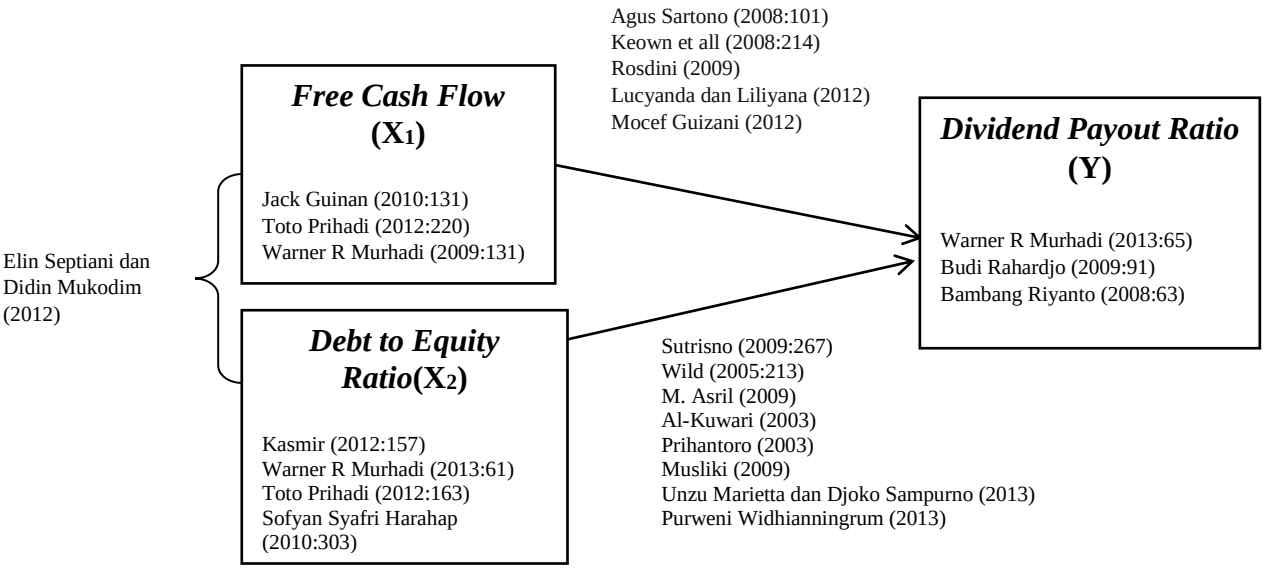
> "Semakin tinggi rasio hutang pada modal (*debt to equity ratio*) menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen), hal ini menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil".

Sedangkan Menurut Muhammad Asril, (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa 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.

Selain teori-teori dan peneliti diatas, Al-Kuwari (2009) dalam penelitiaanya juga menyatakan bahwa rasio *leverage (DER)* berpengaruh kuat dan negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sama seperti Al-Kuwari, Prihantoro (2003) menyimpulkan rahwa rasio hutang dengan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Elin Septiani dan Didin Mukodim (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap DPR, selain itu Elin dan Didin juga menyimpulkan bahwa secara simultan *free cash flow*, DER, ROI, EPS dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR

Berbeda dengan teori dan hasil penelitian diatas menurut Musliki (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sama seperti penelitian Musliki (2009) penelitian yang dilakukan oleh Purweni Widhianningrum (2013) menghasilkan arah hubungan hutang *(Debt to equity ratio)* terhadap *dividend payout ratio* adalah positif dan signifikan. Selain itu hasil penelitian Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berlandaskan pada teori-teori dan pendapat para ahli, maka dibuat paradigma yang disajikan dalam gambar 2.2 sebagai berikut:



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:64) mengemukakan Hipotesis yaitu ”Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan”.

Dari pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 = *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_2 = *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_3 = *Free Cash Flow (FCF)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.