BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

2.1.1.1 Pengerian Kepemilikan Manajerial

Menurut Bodie, (2006:9)mendefinisikan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

> "Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapatberpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer".

Sedangkan menurut Melinda (2008), kepemilikan manajerial adalah:

> didefenisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal.

Menurut Djabib (2009:252) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

> "kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi perusahaan". kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Menurut Yuli Soesetio (2007:390) kepemilikan manajerial yaitu "Perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya".

Dari beberapa definisi diatas, maka disimpulkan bahwa Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah seaham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiridengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

2.1.1.2 Fungsi Dan Level Kepemilikan Manajerial

Berikut ini adalah fungsi dan level kepemilikan manajerial dalam perusahaan menurut penelitian Setiono (2000:114) :

1. *Low levels of managerial ownerdhip* (0%-5%)
   Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Secara empiris, Morck et al (1988), McConnel and serveas (1990) dan Hermalin and Weisbach (1991) menyatakan perilaku *insiders* ini berhubungan dengan *managerials holdings* dan nilai perusahaan. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan *stock grants* dari pada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaan sendiri.
2. *Intermadicate levels of managerial ownership* (5%-25%)
   Di level ini, *insiders* mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika *low levels of managerial ownership* lebih memilih rencana

kompensasinya sedangkan *intermediate levels of managerial ownership* lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

3. *High levels of managerial owneship* (40%-50%)
   Di level ini, kepemilikan *inseders* tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.
4. *High levels of managerial owneship* (*greaters than* 50%)
   Di level ini, *inseders* memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunya nilai perusahaan.
5. *Very high levels of managerial ownership*
   Di level ini perusahaan diniliki oleh pemilik tunggal.

Indikator untuk mengukur kepemilikan manajerial menurut Yuli Soesetio (2007:390) adalah :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{Kepemilikan\ saham\ manajer, direksi\ \&\ dewan\ komisaris}{Total\ saham\ beredar} x100$$

Keterangan:

- Jumlah saham yang dimiliki komisaris + direksi = Jumlah lembar saham biasa yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi.
- Jumlah saham yang beredar = Jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Catatan:

Saham yang beredar adalah saham yang belum dibeli kembali oleh perusahaan.

Kelompok direksi adalah direktur utama, direktur, dan wakil direktur.

Yuli Soesetio (2007:390)

2.1.2 Arus kas bebas (*Free Cash Flow*)

2.1.2.1 Pengertian Arus Kas Bebas

Menurut Brigham & Houston yang diterjemahkan oleh Ali A.Y(2009:65), mendefinisikan Arus kas bebas sebagai berikut :

> "Arus kas bebas 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".

Menurut Wild, John J, K.R Subramanyam dan Robert F. Halsey yang diterjemahkan oleh Dewi Yanti(2010:109), Arus Kas Bebas adalah:

> "arus kas bebas adalah turunan analisis laporan arus kas yang bermanfaat adalah perhitungan arus kas bebas *(free cash flow-fcf)*. Sebagaimana ukuran analisis lainya, komponen-komponen perhitungan tersesbut harus diperhatikan. Motivasi tersembunyi dalam pelaporan komponen yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas terkadang mempengaruhi manfaatnya. Meskipun kesepakatan atas definisi pasti arus kas bebas."

Sedangkan Menurut R. Pramono (2008) Arus kas bebas adalah :

> "arus kas bebas adalah uang tunai yang benar-benar bisa disediakan oleh perusahaan untuk para investornya setelah perusahaan bisa memiliki aktiva tetap dan memiliki cukup modal kerja untuk menunjang kegiatan bisnisnya termasuk memelihara aktiva tetapnya".

Dari beberapa devinisi diatas dapat disumpulkan bahwa arus kas bebas adalah uang tunai yang disediakan perusahaan untuk investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedangberjalan.

2.1.2.2 Fungsi Arus Kas Bebas

Cited in Kewon, Scott, Martin, and Petty, (1996, p. 535) mengemukakan, Dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru definisi arus kas bebas *(free cash flow)* adalah "*free cash flow is cash flow in excess of than required to fund all projects than have positive net present values when discounted at the relevant cost of capital*", yang artinya *free cash flow* adalah arus kas yang dibutuhkan

untuk menandai semua kegiatan dimana memiliki nilai saat ini yang positif setelah dikurangi modal kerja.Arus kas bebas *(free cash flow)* di ukur denga rumus berikut :

FCF = operating income – change in net operating assets
Net operating assets = operating assets – operating labilities
Operating assets = total assets – financial assets
Operating labilities = total labilities – financial labilities

(Brigham and Houstonyang diterjemahkan oleh Ali A.Y, (2001) Laporan arus kas semakin penting bagi investor dalam menilai suatu perusahaan dan memiliki artikulasi dengan dua laporan keuangan utama lainnya, yakni neraca dan rugi laba. Salah satu unsur penting dalam menilai perusahaan adalah arus kas bebas *(free cash flow)*, yang menggambarkan seberapa besar kas tersedia untuk dibagikan kepada investor Arus kas bebas berbeda dengan laba bersih, setidaknya dalam dua hal, yakni ;

1. Semua biaya *(expense)* non kas ditambah kembali ke laba bersih untuk mendapatkan arus kas dari operasi, sehingga memungkinkan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari arus kas.
2. Arus kas bebas terhadap equitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluran modal dan modal kerja yang dibutuhkan sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya. Akibatnya perusahaan yang sedang tumbuh yang mempunyai perngeluaran modal dan modal kerja yang signifian kemungkinan melaporkan laba yang positif dan bertumbuh, tetapi dengan arus kas terhadap equitas negatif (Darmodaran, 1996) (Cited in Sugiri and Abdullah, 2003, p.14).

Arus Kas Bebas *(Free Cash Flow)* bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. Arus Kas Bebas *(Free Cash Flow*) dapat digunakan untuk

membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Gitman (2009 : 115) menyatakan :

> *The firm's free cash flow (FCF) represents the amount of cash flow available to investors-the providers of debt (creditors) and equity (owners)- after the firm has met all operating needs and paid for investments in net fixed assets and net current assets. It represents the summation of the net amount of cash flow available to creditors and owners during the period.*

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.

Aliran kas bebas dapat didefinisikan sebagai berikut :

FCF = *Operating cash flow - Net fixed assets investment - Net current assets Investment*

Arus Kas Bebas = kas dari operasi - pengeluaran modal bersih - perubahan modal kerja

Gitman (2009 : 115)

2.1.3 Kebijakan Dividen (*Dividend Policy)*

2.1.3.1 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut Adler Haymans Manurung (2012:109) mengemukakan, Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi

hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Prasetiono, (2000:136) Kebijakan dividen mengemukakan :

> "pembagian dividen tergantung pada keputusan rapat umum pemegang saham. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi nvestor yaitu informasi tentang naik turunya dividen tunai dibagikan perusahaan karena informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor atau calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan".

Sedangkan Menurut Rimsky K. Judisseno (2004:104), deviden adalah:

> "Pembagian keuntungan perusahaan dengan nama dan dalam bentuk apapun karena dalam praktek sering dijumpai pembagian atau pembayaran dividen secara terselubung, misalnya pengalihan harta perusahaan kepada pemegang saham atau peserta penggantian harta dibawah harga pasar, sehingga mengakibatkan suatu selisih antara harga pasat dan harga yang dibayar oleh pemegang saham yang secara tidak langsung adalah pembayaran dividen secara terselubung".

Menurut Hendy M. Fakhruddin (2008:195) dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberap jenis :

1. Deviden tunai *(cash dividend)* : dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen daham *(stockdividend)* : dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. *Property dividend* : dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat berharga.
4. *Liquidating dividend* : dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai reaisasi aset perusahaaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Dari beberapa jenis dividen tersebut, yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan saham. Dari keduanya dividen tunai merupakan yang lebih sering dibagikan perusahaan.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian darilaba ditahan melalu RUPS.

2.1.3.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

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

1. Kebutuhan dana perusahaan
   Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus mempertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen. Dalam pembicaraan sebelumnya mengenai kebijakan dividen menganggap bahwa kebijakan dividen yang telah memperhatikan kebutuhan dana yang termasuk investasi yang profitable. Dengan anggapan semacam ini, kebijakan dividen yang ditempuh hanya mempertimbangkan kelebihan dana di masa datang.

2. Likuiditas
   Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable*akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu kemungkinan akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikanpada aktiva tetap akan aktiva lancar yang permanen.Likuiditas perusahaan sangat besar pengarunya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan

dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

3. Kemampuan meminjam
   Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah publishakan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.Dalam menentukan *dividend payout ratio* banyak perusahaan membandingkannya dengan industri, khususnya dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang sama. Meskipun belum tentu sama, namun akan lebih mudah untuk melihat posisi perusahaan dalam industri.

4. Keadaan pemegang saham
   Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payouot* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

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

Kebijakan dividen diputuskan oleh oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan kebijakan pembayaran dividen dalam suatu perusahaan.

Dalam praktiknya Handono (2009:281) mengemukakan ada empat macam kebijakan dividen yang biasanya dilakukan oleh manajer keuangan, yakni:

1. Residual
   Perusahaan memprioritaskan menggunakan laba ditahan untuk membiayai proyek investasi pada tahun mendatang. Jika masih tersedia sisa dana dari laba ditahan, barulah diputuskan untuk membayarkan dividen. Emapat langkah untuk menjalankan kebijakan ini meliputi :
   a. Menentukan proyek investasi yang optimal melalui skedul peluang investasi.
   b. Menetapkan jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai proyek tersebut.
   c. Menggunakan sebesar mungkin ekuitas yang dibiayai dari laba ditahan.
   d. Membayarkan dividen selama masih ada sisa dana

   Sisi buruk dari kebijakan residual adalah bahwa jumlah pembayarandividen dapat berfluktuasi sesuai dengan kebutuhan dana untuk investasi. Hal itu mungkin menyebabkan tingginya risiko di mata investor sehingga berpeluang menurunkan harga saham perusahaan.

2. Stabil
   Perusahaan menetapkan sejumlah pembayaran dividen yang kecil dan baru menaikannya apabila diyakini bahwa laba tahun-tahun mendatang akan mencakupi untuk memnbayar dividen. Dengan menentukan jumlah dividen yang kecil,perusahaan sebenarnya berupaya senantiasa menjaga pembayaran dividennya agar tidak pernah menurun. Sebab berdasarkan pandangan kandungan informasi dan pengisyaratan, penurunan dividen dianggap berita buruk bagi investor yang akan menurunkan harga saham perusahaan. Bilamana kondisi ekonomi dan bisnis sedang cerah, perusahaan dengan kebijakan dividen stabil bisa mengubahnya menjadi pertumbuhan dividen yang stabil. Ada dua alasan mengapa kebijakan dividen stabil baik bagi perusahaan:
   a. Ketidakpastian akibat fluktuasi dividen sebagaimana terjadi pada kebijakan residual dapat dihindari
   b. Untuk keperluan konsumsi saat ini, investor umumnya lebih menyukai dividen yang stabil daripada berfluktuasi

3. Rasio pembayaran konstan
   Rasio yang dimaksud pada kebijakan ini adalah perbandingan anatara dividen perlembar saham terhadap laba perlembar saham. Meskipun rasionya konstan, tidak berarti investor akan menerimanya secara konstan. Jika laba perlembar saham naik-turun dari tahun ke tahun, jumlah yang dibayarkan sebagaidividen pun akan turut berubah -ubah. Jadi, seperti pada kebijakan residual, kebijakan rasio pembayaran konstan juga

mengakibatkan ketidakpastian, yang berpotensi mempertinggi risiko dan menurunkan harga saham.

4. Jumlah kecil ditambah ekstra
   Kebijakan dividen dalam jumlah kecil ditambah ekstra adalah kompromi antara kebijakan stabil dan kebijakan rasio pembayaran konstan. Apabila laba dan arus kas perusahaan cukup berfluktuasi dari tahun ke tahun, perusahaan dapat memilih kebijakan itu. Artinya, saat memperoleh laba yang rendah atau membutuhkan dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak pada suatu tahun tertentu, perusahaan tetap mampu membayarkan dividennya sekalipun dalam jumlah kecil. Sebaliknya, ketika perolehan laba sedang meningkat pesat, perusahaan dapat memberikan tambahan (ekstra) kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings*. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oelh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Atika (2002)

2.1.3.3 Pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Karena dividen yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Indikator yang digunakan untuk menguji kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen yaitu dividend payout ratio, hal tersebut berdasarkan kebijakan dividen dengan rasio konstan (Sutrisno, 2003:306).

Menurut Munawir (2002:236) "*dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen".

Menurut Warsono (2003: 275) mengatakatan bahwa "*dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa".

Menurut Gitman (2009) "*dividend payout ratio* adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas."

dividend payout ratio menurut brigham dan houston (2001:69) adalah "persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham". *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Rasio untuk menghitung kebijakan dividen mengunakan *dividend payout ratio* menurut Gitman (2009;611) adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlemabar Saham}}$$

(Gitman, 2009 : 611)

2.1.4 Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen

Menurut Handono Mardianto (2009:285), Dilusi kepemilikan, manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan pembayaran dividennya.

Eko Wahyudi (2008:43) mengemukakan bahwa:

> "*insider ownerhip* akan mensejajarkan kepentingan antara pihak *insider* dengan pemegang saham *(outsider). Insider ownership* yang besar akan menurunkan biaya keagenan karena ada rasa kepemilikan pada diri *insider* sehingga mereka bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yang mengakibatkanperusahaan membayar dividen lebih rendah kepada pemegang saham sedangkan semakin rendah insider ownership akan meningkatkan biaya keagenan sehingga konsekuensinya perusahaan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham".

Dari beberapa definisi diatas maka penulis menyimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin dedikit dividen yang dibagikan karena dana yang akan dibagikan sebagai dividen akan lebih dipioritaskan untuk mendanai perusahaan.

2.1.4.2 Hubungan Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen

Handono Mardianto (2009:281), mengemukakan sebagai berikut:

> "Perusahaan yang sanggup membagikan dividen lebih tinggi akan naik harga sahamnya karena dipandang investor sebagai peruhaan yang mempunyai kelebihan kas *(free cash flow)*, yakni kas yang tersisa setelah dikurangi oleh kebutuhan untuk membiayai proyek investasi ditahun mendatang. Perusahaan yang menahan kelebihan kasnya (tidak dibagikan sebagai dividen) justru harga sahamnya cenderung turun karena investor menganggap kelebihan kas perusahaan bersangkutan akan digunakan untuk membiayai proyek yang kurang menguntungkan".

Sedangkan Muhammad Asril Arilaha (2007) mengemukakan sebagai berikut:

> ‘Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiiki *Net PresentValue* (NPV) positif. Tetapi lebih baik untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimumkan kekayaan pemegang saham”.

Dari beberapa difinisi di atas maka penulis menyimpulkan bahwa sesungguhnya arus kas bebas adalah hak pemegang saham yang seharusnya di bagikan sebagai dividen. setelah perusahaan mendanai aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Dan jika arus kas bebas mengalami devisit perusahaan baiknya tidak membagikan dividen dengan cara utang karena akan merugikan dimasa yang akan datang.

2.2 Kerangka Pemikiran

Definisi kepemilikan manajerial menurut Menurut Keown dan David yang diterjemahkan olehChaerul D.Djakman (1999:18) “Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan yang dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan”

Dengan adanya kepemilikan manajerial,maka baik pemegang saham maupun para insider dapat saling bergantung dan memberikan yang terbaik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.Apabila nilai perusahaan meningkat, maka pembayaran dividen bagi para pemegang saham dapat ikut meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun, arus kas penting untuk kegiatan opersional dalam kelangsungan perusahaan dalam menjalankan kegiatan

perusahaan dan mencari laba. Baik arus kas masuk maupun arus kas keluar yang tercermin dalam laporan arus kas. Arus kas memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi dalam posisi kas sebuah perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston yang diterjemahkan oleh Ali A.Y(2009:66) Adalah :

> "dalam laporan ini, memisahkan aktivitas-aktivitas menjadi tiga kategori yaitu, aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Arus kas tidak dapat dipertahankan terus-menerus kecuali jika aktiva tetap yang didepresiasi diganti dan produk-produk baru dikembangkan, sehingga manajemen tidaklah sepenuhnya bebas untuk menggunakan arus kas semaunya sendiri".

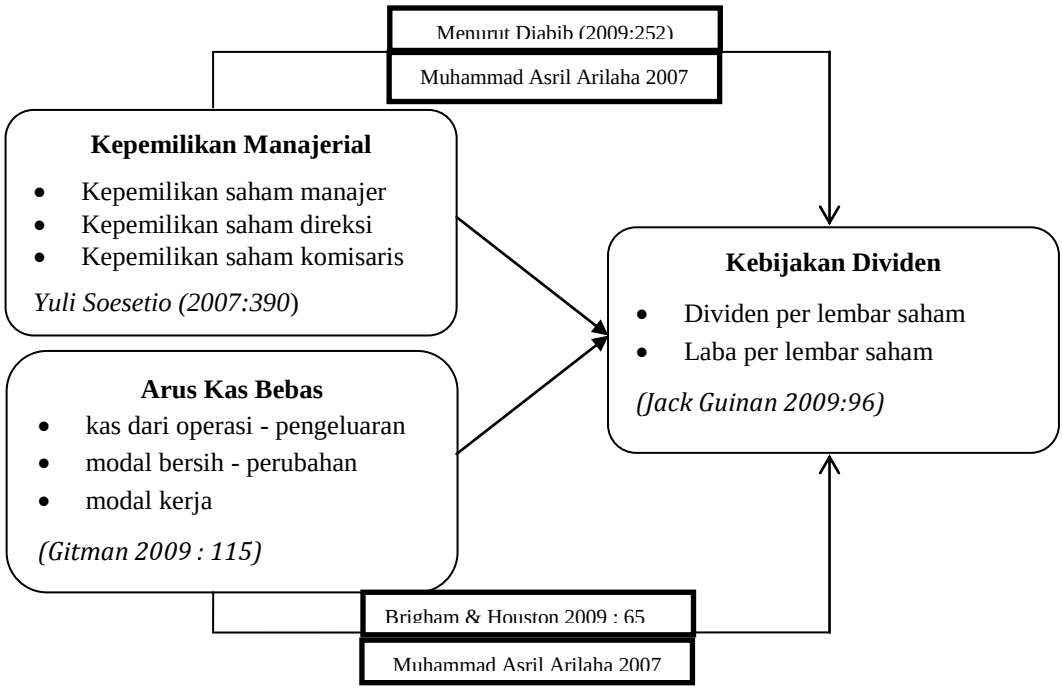
Sedangkan definisi aliran kas bebas menurut Gitman (2009:115)adalah sebagai berikut:

"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".

Penelitian ini membuktikan bahwa ada hubungan antara kepemilikan manajerial dan arus kas bebas berpengaruh pada kebijakan dividen. Karena dapat berpengaruh pada kepada penanaman modal. Dengan melihal arus kas bebas pada perusahaan Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar 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.

Untuk lebih memahami kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka dapat digambarkan paradigma penelitian yang memperlihatkan hubungan antara variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Ringkasan Review Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Hasil	Perbedaan	Persamaan
1	Muhammad Asril Arilaha (2007)	Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Dan	Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan	Pada penelitian Muhammad Asril Arilaha tidak meneliti tentang	Terdapat persamaan meneliti tentang arus kas bebas dan

		Laverage terhadap Kebijakan Dividen.	dividen. besar kecilnya arus kas bebas tidak berpengaruh terhdap pembagian dividen.	kepemilikan manajerial, sedangkan penulis meneliti tentang kepemilikan manajerial	kebijakan dividen
2	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan	Pada penelitian Sisca meneliti tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. sedangkan penulis hanya mengambil kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen	Terdapat persamaan meneliti tentang Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen
3	Jianguo Chen dan Nont Dhiensiri (2009)	*Determinants of Dividend Policy: The Evidence from New Zealand*	Mereka menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif yang kuat terhadap kebijakan dividen.	Jianguo chen dan nont dhiensiri meneliti tentang penentu kebijakan dividen di new Zealand dan menemukan keterkaitan kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen. sementara penulis meneliti langusung	Terdapat persamaan mencari keterkaitan antara Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen

				antara vairabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.	
4	Siti Rahmi Utami dan Eno L. Inanga (2011)	Pengaruh arus kas bebas, profitabilitas , likuiditas dan laverage terhadap kebijakan dividen *(Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia)*	ada pengaruh signifikan negatif dari arus kas bebas pada dividen. dan kita menemukan efek positif yang signifikan dari arus kas bebas pada dividen sedangkan untuk perusahaan yang memiliki kurang dari5-tahun masa pembayaran dividen.	Pada penelitian Siti dan Eno meneliti rentang *Agency Costs, Free Cash Flow, Dividend, Leverage*. Sementara penulis hanya mengambil arus kas bebas *(free cash flow)* dan kebijakan dividen *(dividend policy)*	Terdapat persamaan meneliti tentang arus kas bebas dan kebijakan dividen

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2010: 221) hipotesis adalah sebagai berikut:

"Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

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

H_0: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H_1: Arus Kas Bebas berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen

H_2:Aliran Kas Bebas Dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen.