BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Arus Kas Bebas

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".

Arus kas bebas diperoleh dari arus kas operasi dikurangi arus kas investasi, Penman (2001:112) menyatakan bahwa "*Free cash flow is cash flow from operation which is generated by investment less cash used to make investment. Free cash flow is cash from operation less cash investments".* Dari apa yang dikemukakan Penman tersebut dapat dikatakan bahwa arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia bagi investor, nilai perusahaan sangat tergantung pada harapan arus kas bebas dimasa datang.

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) 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. Oleh karena itu bagi manajer cara meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan cara meningkatkan arus kas bebas (Brigham dan Daves, 2004: 204,205).

Free Cash Flow bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

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

Sumber = Guinan (2010 : 131)

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

> "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"

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".

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. Tingkat Pengembalian Investasi

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Dengan demikian ROI dipakai untuk melihat berapa besar kombinasi pengaruh antara margin dan tingkat perputaran asset (Higgins, 2004:35), dengan kata lain ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva.

Syamsuddin (1992:63) adalah sebagai berikut ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. Peningkatan laba ini mempunyai efek yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam pencapaian tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat

meningkat dan dapat menaikan harga saham perusahaan. Modigliani–Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivanya.

Menurut Bambang Riyanto (2001:336) *Return on Investment* adalah *net earning power ratio*. *Return on Investment* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Sedangkan menurut Henry Simamora (2002:280) menjelaskan bahwa

> " *Return On Investment* atau yang juga disebut dengan tingkat imbalan atas investasi adalah laba operasi bersih dibagi investasi dalam aset yang digunakan untuk meraup laba bersih".

Menurut Munawir (2007), analisa ROI adalah salah satu dari bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu Turnover dari operating assets (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi) dan Profit Margin (keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih).

Menurut Lukman Syamsyuddin (2011:59) mendefinisikan *Return On Investment* sebagai berikut :

> " *Return On Investment* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan".

Untuk menghitung rasio *Return On Investment* yaitu dengan rumus :

$$\textit{Return On Investment} = \frac{\textit{EAT}}{\textit{Total Asset}} \text{ X } 100\%$$

Sumber : Manahan P. Tampubolon (2013)

2.1.3. Kebijakan Deviden

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 (Gitman,2003) adalah :

> "Dividend Payout Ratio adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas."

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 :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \text{ X } 100\%$$

Sumber : Garrison, Noreen, dan Brewer (2013)

Keterangan :

DPS = *Dividend per share* (deviden perlembar saham)

EPS = *Earning per Share* (Laba perlembar saham)

2.1.4. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

Hatta (2002) Dengan menggunakan variabel pertumbuhan asset, kepemilikan saham manajemen, *free cash flow* dan ukuran perusahaan,

menunjukkan hasil penelitian bahwa *growth* dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sementara variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, *free cash flow* dan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Suharli (2004) melakukan penelitian pengaruh variabel ROI, *fixed assets* dan likuiditas terhadap dividen payout ratio untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003 diperoleh hasil bahwa kebijakan jumlah 42 pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh ROI dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

Fauz dan Rosidi (2007) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF), *debt to equity ratio* (DER), *collateralisable assets* (COL), *managerial ownership* (MOS) dan *institusional ownership* (IOS). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Tahun penelitian yang digunakan mulai tahun 1999-2003. Sample yang digunakan berjumlah 17 perusahaan. Hasil penelitian tersebut yaitu variabel COL memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel lain tidak memiliki pengaruh signifikan.

Dini Rosdini (2009) Rosdini melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*" dengan analisis regresi linier sederhana (linier regression) dan menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta pada periode laporan

keuangan tahun 2000- 25 2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Nana Gustiana (2009) Penelitian yang dilakukan Gustiana berjudul "Pengaruh *Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets* dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008". Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan sampel perusahaan yang didapatkan dari situs Bursa Efek Indonesia sebanyak 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR sedangkan tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sementara variabel *dispersion ownership, free cash flow,* dan *collaterizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Rizki Diamanda (2010) yang berjudul pengaruh *free cash flow, profitability* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan hasil penelitian *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap DPR.

S. Franklin John dan K. Muthusamy (2010) John dan Muthusamy meneliti tentang "*Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout*

Ratio-Evidence from Indian Paper Industry" dengan metode Ordinary Least Square (OLS) Regression dan mengambil sampel 10 perusahaan kertas teratas dari Industri Kertas India yang terdaftar di Bombay Stock Exchange. Variabel independen terdiri dari *Sales growth, Earning per Share, Price earning ratio, Market to book value, Cash flow, Leverage, Liquidity, dan Return On Investment* (ROI). Pada penelitian ini variabel *sales growth, earnings per share, leverage, liquidity, market value to book value ratio, price earnings ratio*, dan ROI berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio. Hanya variabel *cash flow* yang berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Hashim Zameer, Shahid Rasool, Sajid Iqbal and Umair Arshad (2013) Zameer, dkk. pada penelitiannya yang berjudul "*Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan*" menggunakan metode stepwise regression analysis dan pemilihan sampel diambil dari laporan keuangan 27 bank (asing dan domestik) yang terdaftar di Different Stock Exchanges of Pakistan tahun 2003-2009. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* dan variabel independennya adalah *size, leverage, liquidity, profitability, agency cost, growth, last year dividend* (divt-1), *risk* dan *ownership structure*. Pada hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *profitability*, *last year dividend* dan *ownership structure* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio. Size, leverage, agency cost, growth* dan *risk* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Sri Novelma (2014) Novelma melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Insider Ownership, Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)". Sampel yang digunakan adalah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai 2011. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan *insider ownership* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

Berikut beberapa ringkasan hasil penelitian terdahulu yang disajikan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1.

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel yang diteliti	Hasil
1	Hatta (2002)	Pengaruh Pertumbuhan asset, Kepemilikan saham manajemen, *Free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap Devidend Payout Ratio	Pertumbuhan asset, Kepemilikan saham manajemen, *Free cash flow* dan Ukuran perusahaan	Growth dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sementara variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, free cash flow dan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel yang diteliti	Hasil
2	Suharli (2004)	Pengaruh variabel ROI, fixed assets dan likuiditas terhadap dividen payout ratio untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003	ROI, fixed assets dan likuiditas, dividen payout ratio	Kebijakan jumlah 42 pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh ROI dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.
3	Fauz dan Rosidi (2007)	Pengaruh *free cash flow* (FCF), *debt to equity* ratio (DER), *collateralisable assets* (COL), managerial ownership (MOS) dan *institusional ownership* (IOS)	*free cash flow* (FCF), *debt to equity* ratio (DER), *collateralisable assets* (COL), managerial ownership (MOS) dan *institusional ownership* (IOS)	Variabel COL memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel lain tidak memiliki pengaruh signifikan.
4	Dini Rosdini (2009)	Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* di perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta pada periode laporan keuangan tahun 2000-2002.	*Free Cash Flow* dan *Dividend Payout*	*Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel yang diteliti	Hasil
5	Nana Gustiana (2009)	Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008	Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets, Tingkat Pertumbuhan dan Dividend Payout Ratio (DPR).	variabel insider ownership mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR sedangkan tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sementara variabel dispersion ownership, free cash flow, dan collaterizable assets tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
6	Rizki Diamanda (2010)	Pengaruh *free cash flow, profitability* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	*free cash flow, profitability, investment opportunity set* dan *dividend payout ratio* (DPR)	*Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap DPR.

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel yang diteliti	Hasil
7	S. Franklin John dan K. Muthusamy (2010)	*Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry*	*Sales growth, Earning per Share, Price earning ratio, Market to book value, Cash flow, Leverage, Liquidity,* dan *Return On Investment (ROI).*	Variabel *sales growth, earnings per share, leverage, liquidity, market value to book value ratio, price earnings ratio,* dan ROI berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio.* Hanya variabel *cash flow* yang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio.*
8	Hashim Zameer, Shahid Rasool, Sajid Iqbal and Umair Arshad (2013) Zameer, dkk.	*Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in* Pakistan	Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* dan variabel independennya adalah *size, leverage, liquidity, profitability, agency cost, growth, last year dividend (divt-1), risk* dan *ownership structure.*	Variabel *profitability, last year dividend* dan *ownership structure* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio. Size,* dan *risk* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel yang diteliti	Hasil
9	Sri Novelma (2014)	Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)	*Insider Ownership, Free Cash Flow* dan Profitabilitas	*Insider ownership* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

Sumber : Penelitian Sebelumnya dari berbagai Jurnal dan Tesis

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, dimana pada penelitian sebelumnya sebagian besar menggunakan populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara keseluruhan. Sedang pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menggunakan tahun penelitian yang di perbaharui yaitu 2011-2014 Penelitian ini menggunakan variabel gabungan dari berbagai penelitian-penelitian sebelumnnya, yaitu : *Free Cash Flow* dan *Return On Investment* dan *Dividend Payout Ratio*.

2.2. Kerangka Pemikiran

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 arus kas bebas sebagai gambaran fleksibilitas perusahaan, dan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan untuk dibagikan kepada investor. Dengan peningkatan arus kas bebas diduga menarik minat investor untuk membeli saham tersebut karena apabila arus kas bebas meningkat, pada saat pembagian dividen para investor akan memperoleh dividen yang besar. Selain arus kas bebas, faktor *Return On Investment* juga dapat menarik minat para investor untuk menanamkan sahamnya. Karena keputusan investor menanamkan sahamnya di perusahaan tertentu adalah untuk mendapatkan keuntungan yang banyak. Untuk mengetahui laba yang dihasilkan perusahaan investor dapat melihat di laporan rugi laba perusahaan tersebut.

Begitupun 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 dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba 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. Arus kas bebas dan *Return On Investment* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor

2.2.1. Hubungan Arus Kas Bebas (FCF) terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

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.

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 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. Hubungan Tingkat Pengembalian Investasi (ROI) terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Setiap investor yang menanamkan modalnya di suatu perusahaan tentunya ingin mendapatkan imbalan dari investasi yang dilakukan, imbalan tersebut dapat

berupa deviden atau *capital gain*. Besarnya deviden yang dibagikan kepada investor bergantung pada besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

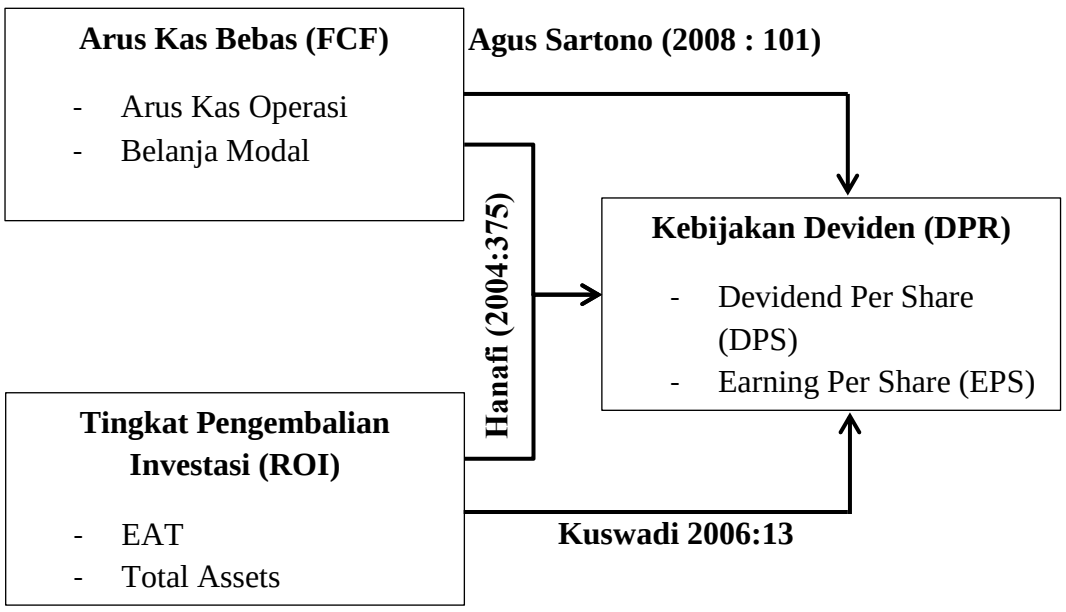
Hubungan *return on investment* terhadap *devidend payout ratio* diungkapkan oleh Kuswadi (2006:134) yaitu :

"ROI merupakan rasio yang dapat memberikan indikasi tentang baik atau buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya atau hartanya, ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas sehingga jika dihubungakan dengan rasio pembayaran deviden ada hubungan positif antara ROI dan rasio pembayaran deviden, maka semakin tinggi nilai ROI berarti semakin tinggi pula deviden yang dapat dibayarkan".

2.2.3. Hubungan antara Arus Kas Bebas (FCF) dan Tingkat Pengembalian Investasi (ROI) terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Posisi kas perusahaan terutama arus kas bebas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posisi arus kas bebas, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Sedangkan *Return On Investment* digunakan perusahaan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar *Return On Investment* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar. Apabila *Return On Investment* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan dividen yang akan dinikmati oleh pemegang saham.

Menurut Hanafi (2004:375) mengenai Pengaruh Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Investasi terhadap Kebijakan Deviden "Perusahaan yang mempunyai arus kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. " Dapat dijelaskan bahwa arus kas yaitu arus 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 Investment*) 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 arus kas sisa perusahaan, maka arus kas bebas dan ROI akan mempengaruhi besarnya Dividend Payout Ratio.



Gambar 2.1

Paradigma Pemikiran

2.3. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran teoritis yang ada, maka hipotesis dari penelitian ini :

H_1 : Arus Kas Bebas (FCF) mempunyai pengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden (DPR) pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Tingkat Pengembalian Investasi (ROI) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden (DPR) pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : Diduga Arus Kas Bebas (FCF) dan Tingkat Pengembalian Investasi (ROI) mempunyai pengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden (DPR) pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia