BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Arus kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya.

Brigham dan Daves (2003) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai cash flow yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham. Pembagian kas tersebut dianggap tidak akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Brigham dan Daves (2003) mengungkapkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur. Pembagian kas tersebut dilakukan setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Free cash flow dapat diartikan sebagai adanya dana berlebih yang seharusnya dapat didistribusikan kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Arieska dan Gunawan, 2011).

Mariah, et al. (2012) mengartikan aliran kas bebas atau free cash flow sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen.

Arus kas bebas adalah 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 (Brigham dan Houston, 2006:65).

Proxy perhitungan *Free cash flow* :

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Jones & Sharma, 2001)

2.1.2 *Collateralizable Asset*

Collateralizable Assets adalah penggunaan aset perusahaan sebagai jaminan yang dapat digunakan untuk mendapatkan pinjaman berupa utang kepada kreditor. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa pada umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan.

Collateralizable Assets adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *collateral* memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang dan *collateralizable assets* berfungsi memperkecil *agency problem*.

Collateralizable Assets dapat dihitung dengan rumus :

$$Collateralizable\ Assets = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Sampson SE dan Showalter, 1999)

2.1.3 Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan saham yang dimiliki (Baridwan, 1997:434). Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, pembagian keuntungan bagi para pemilik adalah tujuan utama suatu bisnis. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan Dividen (*dividend policy*) (Astuti, 2004:145).

Besarnya dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham dapat direpresentasikan oleh suatu rasio yang disebut rasio pembayaran dividen yang merupakan persentase dari pendapatan setelah pajak yang berubah menjadi dividen. Rasio pembayaran dividen *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan.

Besar atau kecilnya payout ratio ditentukan oleh kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Menurut Sartono (2000), "kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang". Dalam memutuskan pembagian dividen

perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor yang terjadi, baik itu yang terjadi di dalam perusahaan maupun yang terjadi di luar perusahaan.

Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menurut Budi Rahardjo (2009: 91) dalam Inta Budi Setyanusa dan Rosmawati 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."

Menurut Murhadi (2013:65) "*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan". Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2009:86) mengemukakan bahwa "*Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan".

Rumus dari kebijakan deviden pada penelitian ini adalah *dividend payout ratio.* Rumus dividend payout ratio adalah sebagai berikut :

$$Devidend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Budi Rahardjo (2009:91)

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

1. I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa (2016)

   Dalam jurnal Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

2. Djoko Adi Prasetio dan Bambang Suryono (2016)

   Dalam jurnal Pengaruh *Profitabilitas, Free cash Flow Investment Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* berdasarkan hasil analisis ditemukan *Free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Free cash flow* yang diperoleh tinggi maka *dividend payout ratio* juga ssemakin tinggi. Sesuai teori Hipotesis Kontrak bahwa untuk menghindari terjadinya *overinvestment* (*free cash flow problem*), manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi.

3. Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra (2017)

   Dalam jurnal Pengaruh *Insider Ownership, Institusional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets,* dan *Board Independence* terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Finance* periode 2011-2015 berdasarkan hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan yaitu *insider ownership, institusional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif

terhadap kebijakan dividen. *Dispersion of ownership* dan *Board Independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Yudi Setiawan dan Etna Nur Afri Yuyetta (2013)

   Dalam jurnal Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang dan *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011) Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai bahwa dari 2 variabel corporate governance, hanya reputasi auditor yang menunjukkan hasil yang positif terhadap kebijakan dividen. Variabel *collateralizable assets* (COL) menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel independensi dewan komisaris dan DER tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013)

   Dalam jurnal Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index berdasarkan hasil penelitian bahwa Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets,* dan Kebijakan utang secara bersama sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di pada *Jakarta Islamic Index*.

6. Professor Bashir Trijani (2016)

   Dalam Jurnal *An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas* Sector menunjukan bahwa hasil Studi

ini menemukan bahwa arus kas bebas dan laba per saham positif efek pada kebijakan dividen sementara hubungan signifikan negatif ditemukan antara leverage dan kebijakan dividen perusahaan minyak dan terdaftar Nigeria.

7. Amy Natalia, Retno Kusumastuti (2017)

   Dalam jurnal *An Analysis of Agency Costs and Dividend Payout Ratio of Non-Financial Companies* hasilnya menunjukan bahwa semua variabel independen (Insider Kepemilikan, Kepemilikan kelembagaan, dispersi kepemilikan, utang terhadap total aset, aset collateralizable dan arus kas bebas) memiliki efek signifikan pada variabel dependen (rasio pembayaran dividen) secara bersamaan. Secara parsial Kepemilikan Institusional dan Collateralizable asset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen dan Kepemilikan insider, hutang terhadap total aset dan Dispersi kepemilikan memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada rasio pembayaran dividen. Namun free cash flow tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

8. Ahmad Ahmadpour, Mahmoud Yahyazadefar dan Babak Garmroudi (2006)

   Dalam jurnal *The Influence of Agency Costs on Dividend Policy in an Emerging Market : "Evidence from the Tehran Stock Exchange"* hasilnya menunjukkan bahwa jumlah pemegang saham umum, collateralizable asset dan arus kas bebas positif berkaitan dengan rasio pembayaran dividen.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan dengan Peneliti	Perbedaan dengan Peneliti
1	I Gst. Ngr. PutuAdi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa	Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.	*Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen.	*Investment Opportunity* dan Nilai Perusahaan.
2	Djoko Adi Prasetio dan Bambang Suryono	Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Investment Set terhadap *Dividend Payout Ratio*.	Berdasarkan hasil analisis ditemukan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perysagaab otomotif di Bursa Efek Indonesia.	*Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen.	Profitabilitas
3	Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra.	Pengaruh *Insider Ownership, Institusional ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets* dan *Board Independence* terhadap Kebijakan Dividen pada sektor *Finance* Periode 2011-2016	Hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan yaitu *insider ownership, institusional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Dispersion of ownership* dan *Board Independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	*Collateralizable Assets* dan Kebijakan Dividen.	*Insider Ownership, Institusional ownership, Dispersion of Ownership* dan *Board Independence.*
4	Yudi Setiawan dan Etna Nur Afri Yuyetta.	Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011).	Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai bahwa dari 2 variabel corporate governance, hanya reputasi auditor yang menunjukkan hasil yang positif terhadap kebijakan dividen. Variabel *collateralizable assets* (COL) menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel independensi dewan komisaris dan DER tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap kebijakan dividen	*Collateralizable Assets* dan Kebijakan Dividen.	Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan dengan Peneliti	Perbedaan dengan Peneliti
5	Muhammad Arfan, Trilas Maywindlan.	Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralize Assets* dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index.*	Berdasarkan hasil penelitian bahwa Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets,* dan Kebijakan utang secara bersama sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di pada *Jakarta Islamic Index*.	Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets* dan Kebijakan Dividen.	Kebijakan Utang
6	Professor Bashir Tijjani	*An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector.*	Studi ini menemukan bahwa arus kas bebas dan laba per saham positif pada kebijakan dividen sementara hubungan signifikan negatif ditemukan antara leverage pada kebijakan dividen perusahaan minyak dan gas terdaftar di Nigeria.	*Free Cash Flow* dan *Dividend Policy.*	*Leverage.*
7	Amy Natalia, Retno Kusumastuti.	*An Analysis of Agency Costs and Dividend Payout Ratio of Non-Financial Companies.*	Hasilnya menunjukan bahwa semua variabel independen (Insider Kepemilikan, Kepemilikan kelembagaan, dispersi kepemilikan, utang terhadap total aset, aset collateralizable dan arus kas bebas) memiliki efek signifikan pada variabel dependen (rasio pembayaran dividen) secara bersamaan.	*Collateralizable Assets, Free Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio.*	Insider kepemilikan, kepemilikan kelembagaan, dispersi kepemilikan, utang terhadap total aset.
8	Ahmad Ahmadpour, Mahmoud yahyazadefar, dan Babak Gamroudi.	*The Influence of Agency Costs onDIvidend Policy in an Emerging Market : "Evidence from Tehran Stock Exchange*	Hasilnya menunjukkan bahwa jumlah pemegang saham umum, collateralizable asset dan arus kas bebas positif berkaitan dengan rasio pembayaran dividen.	*Collateralizable asset, arus kas bebas* dan rasio pembayaran dividen.	*Agency Cost, Emerging Market.*

2.2 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, dibutuhkan modal atau dana yang lebih besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Sumber dana perusahaan yang berasal dari *internal* biasanya berupa laba, dimana laba ditahan itu dibagi menjadi 2 bagian yaitu laba ditahan dan dividen yang bisa digunakan

untuk pendanaan perusahaan. Adanya dividen suatu perusahaan maka tidak akan lepas dari adanya pemegang saham dimana pemegang saham di suatu perusahaan sangat mempengaruhi berlangsungnya suatu perusahaan.

Arus Kas bebas suatu perusahaan merupakan salah satu faktor dari kebijakan dividen, yaitu dividen yang dibagikan perusahaaan kepada para pemegang saham merupakan kas keluar dimana semakin besar arus kas bebas akan menunjukan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Arus kas bebas inilah yang dipakai oleh pemegang saham untuk mengukur kekuatan keuangan sebuah perusahaan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Seperti yang dikatakan oleh Mardiyanti (2014) menyatakan semakin besar arus kas bebasn maka semakin besar pula kemungkinan pembayaran dividen.

Disamping itu *collateralizable assets* adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Dan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *collateralizable assets* dimana faktor ini akan berdampak pada pembagian dividen karena dengan meningkatnya *collateralizable assets* maka perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.

Kebijakan dividen sangatlah penting karena berhubungan dengan pihak-pihak pemegang saham. Winanda (2009) menyatakan adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

2.2.1 Hubungan Arus Kas Bebas ke Kebijakan Dividen

Menurut free cash flow hypothesis yang dikemukakan oleh Jensen (1976), perusahaan dengan memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki net present value yang negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa, Djoko Adi Prasetio dan Bambang Suryono, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

1.2.2 Hubungan *Collateralizable Assets* ke Kebijakan Dividen

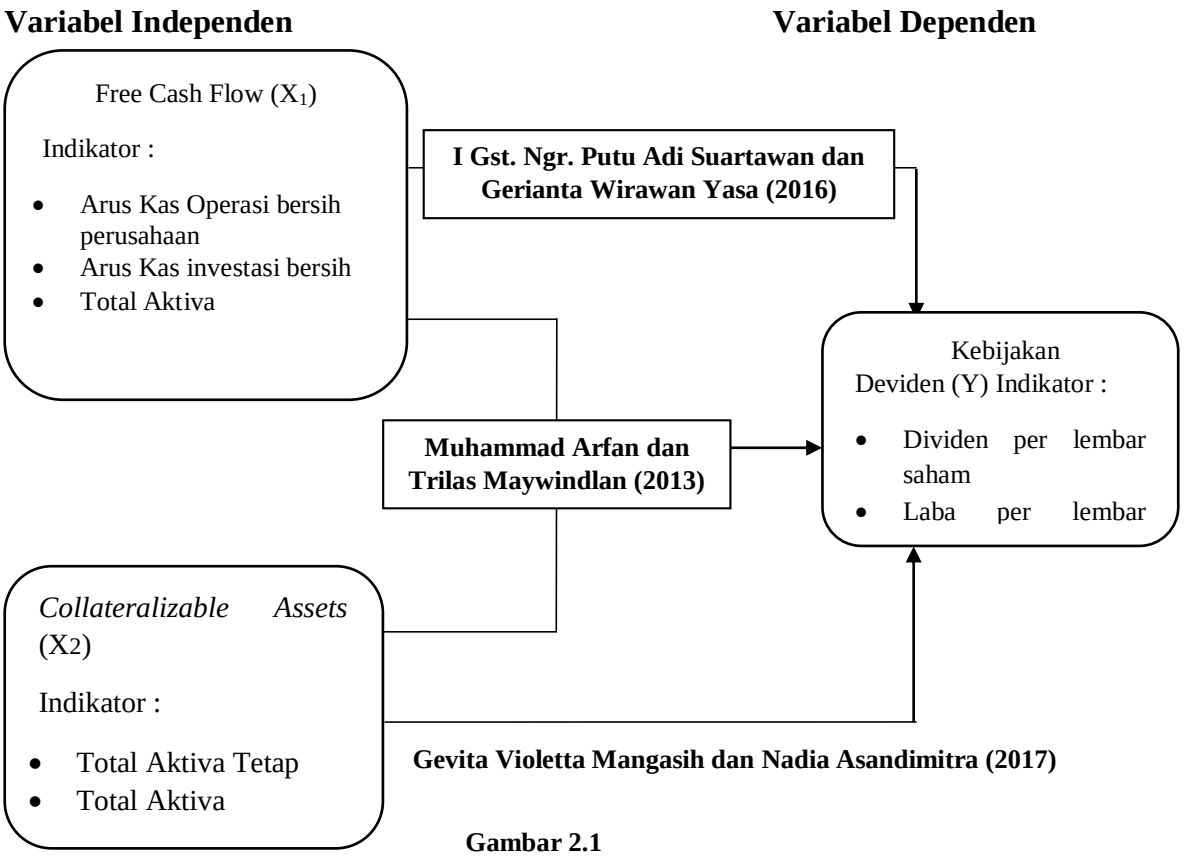
Titman & Wessels (1988) yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi collateralizable assets semakin tinggi proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka. Hal ini akan mengurangi agency costs antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak. Tingginya collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak akan terbayar (Latiefasari, 2011). Semakin besar collateralizable assets , semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi

dan Baidori (2008) dan Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukan hasil bahwa *collateralizable assets*berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan variabel *dividend payout ratio.*

2.2.3 Hubungan Arus Kas Bebas dan *Collateralizable Assets* ke Kebijakan Dividen

Dengan adanya Arus Kas Bebas dan *Collateralizable Assets* maka akan mempermudah investor apakah perusahaan dapat membayarkan dividennya dengan baik atau tidak hal ini didukung oleh pernyataan menurut penelitian (Muhammad Arfan & Trilas Maywindlan, 2013) berdasarkan hasil penelitiannya menunjukan bahwa arus kas bebas dan *Collateralizable Assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Penjelasan diatas mengenai pengaruh arus kas bebas dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen terhadap kebijakan dividen dengan pengujian regresi sebagai berikut :



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 HIPOTESIS

Menurut sugiyono dalam bukunya Metode Penelitian bisnis (2008;221) menyatakan bahwa : "Hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian". Maka dari itu uraian masalah yang ada, dapat dimunculkan suatu hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : Arus Kas Bebas berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan sub sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

H_2 : *Colletarizable Assets* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan deviden pada perusahaan sub sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

H_3 : Arus Kas Bebas dan *Collateralizable Asset* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.