BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, berikut ini penyajian mengenai pengertian variabel yang berkaitan dengan judul menurut beberapa ahli, hasil penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

2.1.1 Arus Kas Bebas (X_1)

2.1.1.1 Pengertian Arus Kas Bebas

Menurut Werner R Murhadi (2013:48):

> "Arus Kas Bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep arus kas bebas memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi".

Javanshir Hadi, Oladi Bashir, Ghadiri Moghaddam Abolfazi, and Mojarad Maryam (2013: 27) menyatakan :

> *"Free Cash Flow (FCF) is the amount of cash flow available to the firm that can be used to purchase investment, payment of devidends, debt repayment or to increase liquidity".*

Menurut definisi tersebut:

> "Free Cash Flow (FCF) adalah jumlah arus kas yang tersedia untuk perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli investasi, pembayaran deviden, pembayaran hutang atau untuk meningkatkan likuiditas".

Menurut Kieso (2015:212) *free cash flow* adalah sebagai berikut:

> *"Free cash Flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase additional investment. Retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity."*

Menurut definisi tersebut:

> "Arus kas bebas adalah jumlah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Ini dapat menggunakan arus kas ini untuk membeli investasi tambahan. Hentikan utangnya, beli saham treasuri, atau tambahkan saja likuiditasnya. "

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas adalah kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan atau di perusahaan yang bersangkutan dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas.

2.1.1.2 Indikator Arus Kas Bebas

Menurut Werner R. Murhadi (2013:48) rumus dalam menghitung arus kas bebas dibagi menjadi 2 (dua) bagian besar yaitu:

1. *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF)

   FCFF merupakan arus kas bebas yang tersedia untuk seluruh investor, baik untuk pemegang saham maupun pemegang obligasi. FCFF diperoleh dari laba neto ataupun *operating cash flow.*

   $$FCFF = NI + NCC + [Int \times (1 - \textit{tax rate})] - FC\ Inv - WC\ Inv$$

   Di mana:

   NI = *Net income* atau laba bersih
   NCC = *Noncash charges* atau biaya nonkas (seperti depresiasi dan amortisasi)
   Int = *Interest expense* (biaya bunga)
   FC Inc = *Fixed capital investment (Net capital expenditure)* atau pengeluaran investasi bersih
   Di mana:
   Net capital expenditure = Capital expenditure – depresiasi

WC Inv = *Working Capital Investment* (investasi dalam modal kerja)

2. *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Arus kas bebas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham biasa.

FCFE = CFO – FC *Inv* + *Net Borrowing*

Di mana:

CFO = *Cash flow from operations* (arus kas dari hasil operasi)

FC Inv = *Fixed capital investment (Net capital expenditure)* atau Pengeluaran investasi bersih di mana *Net Capital Expenditure* = *Capital expenditure* – depresiasi

Net borrowing = jumlah pinjaman bersih diperoleh dari utang baru yang Diterbitkan dikurangi dengan pelunasan utang lama. (NB = *Debt issued – Debt Repayment*)

Secara sistematis menurut Gitman (2009:115) rumus arus kas bebas adalah:

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

Sumber: Gitman (2009:115)

Dimana:

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

Free cash flow bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

Free Cash Flow = Arus Kas Operasi – Belanja Modal

Sumber = Guinan (2010 : 131)

2.1.1.3 Manfaat Arus Kas Bebas

Arus Kas Bebas mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah arus kas bebas akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Beberapa manfaat arus kas bebas bagi manajer selaku pengelola perusahaan antara lain:

1. Arus kas bebas dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai *net present value* positif (Rose et al, 2005).
2. Manajer dapat menggunakan arus kas bebas untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi (Karsana dan Supriyadi, 2005).
3. Arus kas bebas dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan.

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar arus kas bebas yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun. Karena dengan adanya peningkatan arus kas bebas yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

2.1.2 Pengertian Profitabilitas (X_2)

Menurut Kasmir (2014:196) definisi profitabilitas adalah sebagai berikut:

> "Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat

> efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi."

Menurut Munawir (2014:33), definisi profitabilitas adalah sebagai berikut:

> "Rentabilitas atau profitability adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut."

Hery (2015:226) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Rasio profitabilitas sangat penting untuk diketahui oleh para pengguna laporan keuangan karena menginformasikan seberapa besar kemampuan perusahaaan dalam menghasilkan laba, semakin besar rasio keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

2.1.2.1 *Return On Asset* (ROA)

2.1.2.1.1Pengertian *Return On Asset* (ROA)

Menurut Riyadi (2016:187) definisi *Return on Assets* (ROA) adalah:

> "ROA adalah membandingkan Laba (sebelum pajak) dengan total Assets yang dimiliki Bank pada periode tertentu dikali 100%, sama halnya dengan ROE, maka hasilnyapun dalam bentuk persen (%). Untuk mendapatkan hasil perhitungan rasio agar mendekati pada kondisi yang sebenarnya."

Menurut Werner R. Murhadi (2013:64) definisi ROA adalah:

> "*Return on Asset* mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset."

Pengertian *Return on Assets* (ROA) menurut Rivai, dkk (2013:480) adalah:

> "Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba. rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku."

Dari pengertian beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba menggunakan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.3.1.2Indikator *Return On Asset* (ROA)

Menurut Kasmir (2017:202) perhitungan *Return on Assets* (ROA) ini dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax}{Total\ assets}$$

Menurut Malayu Hasibuan (2011:100) menjelaskan ROA diukur dengan perbandingan laba sebelum pajak (*Earning before tax/EBT*) terhadap rata-rata volume usaha dalam periode yang sama. Dengan rumus sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dari indikator di atas penulis mengambil rasio profitabilitas dengan pendekatan ROA, dengan rumus :

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ Asset}$$

Sumber Werner (2013:64)

2.1.3 Ukuran Perusahaan (X_3)

2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto Hartono (2013:282), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah:

> "Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penetuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total *asset* perusahaan".

Selanjutnya ukuran perusahaan menurut Agus Sartono (2010:249) didefinisikan sebagai berikut:

> "Perusahaan besar yang sudah *well estabilished* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar".

Ukuran perusahaan menurut Niresh (2014:57) adalah:

> "Ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi".

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan.

2.1.3.2 Indikator Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto Hartono (2013: 282) pengukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

"Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva".

Ukuran Perusahaan = *Ln* Total Aktiva

Pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada pendapat Riyanto dan juga mengacu pada undang-undang No.9 tahun 1995, dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma natural dari total penjualan. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

Firm size = Ln Total Revenues

Dimana:

Firm Size = Ukuran Perusahaan

Ln TR = Logaritma natural dari Total Penjualan

Menurut Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007:45) variabel ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan rumus sbb:

Ukuran Perusahaan *(Size)* = Ln (TotalAktiva)

2.1.3.3 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total *asset* yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

"Dalam undang-undang ini yang dimaksud dengan:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorang dan badan usaha perorang yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia."

Mengacu pada undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6, kriteria usaha kecil/ukuran perusahaan kecil dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1) "Kriteria Usaha Makro adalah sebagai berikut :
   a) Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
   b) Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah).
2) Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
   a) Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
   b) Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3) Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
   a) Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau

b) Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

4) Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:
   a) Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
   b) Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah)."

Dari pengungkapan kriteria pengklasifikasian ukuran perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan melalui batas *asset* dan omset penjualan yang dimiliki sebuah perusahaan.

2.1.3.4 Metode Pengukuran

Untuk melakukan pengukuran terhadap ukuran perusahaan Prasetyantoko (2008:257) mengemukakan bahwa aset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar asset biasanya perusahaan tersebut semakin besar.

Jogiyanto Hartono (2013:282) menyatakan bahwa ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

2.1.4 Kebijakan Dividen (Y)

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Sutrisno (2012:5), menyatakan bahwa:

> "Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham".

Pengertian dividen menurut Tatang Ary Gumanty (2013:226) adalah:

> "Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham".

Menurut Irham Fahmi (2015:70) yang dikutip dari Black's Law *Dictionary,* pengertian dividen adalah sebagai berikut:

> "Dividen adalah: *the distribution of current of accumulated earning to the shareholders of corporation pro rate based on the number of shares owned."*

Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian keuntungan atau laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai balas jasa atau imbalan karena telah memiliki dan berinvestasi pada saham.

Menurut Werner R Murhadi (2013:65):

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

Menurut James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. (2014:206) yang dialih bahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah, adalah sebagai berikut:

> "Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba yang saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan".

Sebagaimana dikemukakan oleh Lease et al. dalam Tatang Ary Gumanti (2013:7) bahwa:

> *"The practice that manajement follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and pattern of cash distributions over time to shareolders".*

Menurut definisi tersebut:

> "Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham".

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

2.1.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1986) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:82) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-undang
   Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan

kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum dineraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika peerusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya).

Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

3. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Weston dan copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau kalaupun membayar, basarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

5. Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin

membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan laba

   Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7. Stabilitas laba

   Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menetukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

8. Peluang penerbitan saham di pasar modal

   Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat diperusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalakan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

   Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali kepemilikan

   Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar.

   Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih

mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insensif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi pemegang saham

    Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada diperusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax brakect*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (*well diverdified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

    Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

2.1.4.3 Kebijakan Pemberian Dividen

Menurut Sutrisno (2012:268), ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk-bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

a. Kebijakan pemberian dividen yang stabil

   Kebijakan dividen yang stabil ini artinya dividen akan di berikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatnya mantap dan stabil, maka dividennya juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahu. Kebijakan

pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan, yaitu:

1. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil.
2. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.
3. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan dividen yang meningkat
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkaan juga kecil.

d. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra
Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.4.4 Penetapan Tanggal Pembagian Dividen

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:19) proses pembayaran dividen antara lain:

1. *Dividens declaration date*
Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividens declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen, maka antisipasi pasar akan tercerminkan dalam bentuk reaksi terhadap harga saham.
2. *Ex-dividend date*
Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan

menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

3. *Holder-of-record date*
   Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut, secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham di pasar modal.
4. *Dividend payment date*
   Tanggal pembayaran divien dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada dampak ekonomis terhadap harga saham di pasar modal pada tanggal tersebut.

2.1.4.5 Indikator Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio.* Besar kecilnya presentase *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan juga berpengaruh pada kondisi keungan perusahaan. Semakin tinggi nilai *dividend payout ratio* suatu perusahaan makajumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi (Mardiyati et al., 2014).

Menurut Irham Fahmi (2015:139) rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini, sebagai berikut :

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba Bersih per lembar saham}}$$

Adapun perhitungan *dividend payout ratio* (DPR) menurut Sudana (2011:24) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Dividend}}{\textit{Earning After Taxes}}$$

Selain itu, ada pula perhitungan Werner R. Murhadi (2013:65)

$$DPR = \frac{Dividend/Share}{Earning/Share}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Kieso dan Weygandt (2011:211) menyatakan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri *(treasury stock)*, atau menambah likuiditas perusahaan. Pengertian tersebut menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikan semakin besar aliran kas bebas perusahan maka rasio pembayaran dividen cenderung besar.

Penelitian lain mengenai arus kas bebas mempengaruhi *dividend payout ratio* dilakukan oleh Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012) *free cash flow* berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga.

Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Bahwa jika perusahaan memiliki banyak arus kas bebas, maka mereka akan mampu membayar dividen lebih tinggi sehingga menurunkan konflik keagenen dengan pemegang saham.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:292) mengatakan bahwa keterkaitan antara Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio yaitu jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relative besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga .

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saatu menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam mennetukan kebijakan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Dengan demikian semakin besar profitabilitas semakin menghemat biaya modal. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi (Mafizatun Nurhayati, 2013).

Rasio ini memiliki peranan utama dalam hubungannya dengan dividen karena merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan. Keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya berupa bunga dan pajak. Perusahaan yang

mengalami kerugian akan menyulitkan dalam hal pembayaran dividen. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya apabila profitabilitas meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat (Wati Aris Astuti dan Itsna Nurpadilah, 2015).

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden

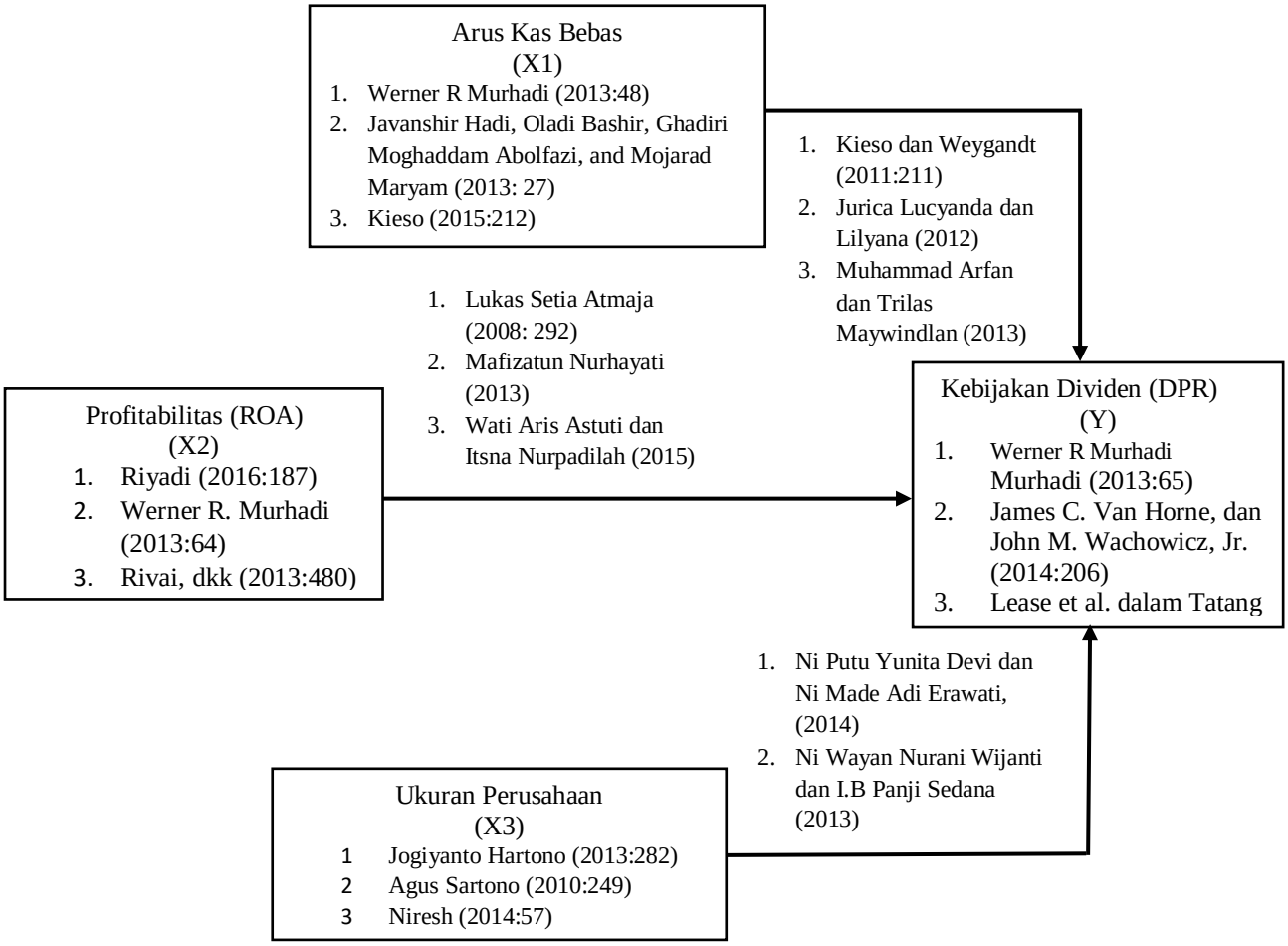
Menurut Brigham dan Houston (2010:119) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total aktiva untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Perusahaan dengan *asset* yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* disbanding dengan perusahaan yang memiliki asset kecil. Sehingga ukuran perusahaan *(firm size)* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan sumber daya internal yang dimiliki daripada menggunakan utang untuk aktivitas operasinya. Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar. Salah satu skala pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset perusahaan dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil.

Perusahaan kecil akan memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Perusahaan besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati, 2014).

Ukuran perusahaan berkaitan besar pengaruhnya dengan kemampuan dividen dibagikan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula perusahaan membagikan dividen (Ni Wayan Nurani Wijanti dan I.B Panji Sedana, 2013).

Berdasarkan uraian di atas, penulis menuangkan kerangka pemikiran dari penelitian ini dalam bentuk paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Sugiyono (2017:63) berpendapat bahwa hipotesis adalah:

> "Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data."

Menurut Moh. Nazir (2013:151) menyatakan hipotesis adalah:

> "Pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya, pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi."

Hipotesis penelitian dapat diartikan jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H_1 : Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H_2 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H_3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen