

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2001).

Brigham dan Daves (2003) menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

2.1.1. Manfaat Free Cash Flow

Free Cash Flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* 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 *free cash flow* bagi manajer selaku pengelola perusahaan antara lain:

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

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

2.2. Kebijakan Dividen

Menurut (Sartono, 2000), kebijakan dividen didefinisikan sebagai “keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam laba ditahan guna membiayai investasi di masa datang”.

Dari definisi diatas, kebijakan dividen dipengaruhi dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba.

Dari sisi pemegang saham, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Pemegang saham lebih memilih dividen yang berupa kas dibandingkan dengan *capital gain*. Perilaku ini diakui oleh Gordon-Lintner sebagai “*the bird in the hand theory*” bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Selain itu pemegang saham juga dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya dividen yang dibagikan. Sedangkan dari sisi perusahaan, kebijakan dividen sangat penting, karena jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan, dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

2.2.1. Kebijakan Pembagian Dividen

Menurut (Sutrisno, 2001) bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham salah satunya adalah pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*. Pembagian dividen secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu:

a. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan

pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu: (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan Dividen Meningkatkan

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

c. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

d. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah Ekstra

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

2.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah (Sutrisno, 2001) :

1. Posisi *Solvabilitas* Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi *insolvensi* atau *solvabilitasnya* kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba dalam bentuk dividen. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

2. Posisi *likuiditas* Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat *likuiditas* perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi *likuiditasnya* kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah *likuiditas*. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan *likuiditas* yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang, yaitu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang

saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka *ekspansi* tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, yang berasal dari pemilik, dan juga bisa diperoleh dari sumber internal yaitu memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payout rationya*.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang resikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.3. Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) *Dividend Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditentukan perusahaan untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau pemilik setiap tahun. Penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan.

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *dividend payout ratio* atau kebijakan deviden telah banyak dilakukan. Suherly (2004), meneliti faktor-faktor penentu kebijakan deviden, dengan sampel 85 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001. Hasil penelitian menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

Rosdini (2009), meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* dengan sampel perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dalam periode laporan keuangan tahun 2000-2002. Hasil penelitian menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

2.5. Kerangka Pemikiran

Perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden dan seberapa besar deviden tersebut dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar pada periode tertentu, tetapi ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan sedang dalam kondisi tidak baik maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan deviden. Selain itu, apabila perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh dan membutuhkan sejumlah dana untuk diinvestasikan kembali untuk membeli aktiva tetap dan modal kerja, maka kemungkinan besar perusahaan juga tidak akan membagikan deviden.

Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow*, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk deviden. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free*

cash flow untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen. Sedangkan pada masa krisis ekonomi, perusahaan cenderung untuk menahan *free cash flow* untuk bertahan dalam menghadapi krisis dan tidak membagikannya dalam bentuk dividen. Beberapa penelitian menemukan bahwa semakin besar nilai kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan Sartono (2001) dan Suherly (2004).

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

Ha : *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

