

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan produk akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi bisnis. Seorang akuntan diharapkan mampu untuk mengorganisir seluruh data akuntansi hingga menghasilkan laporan keuangan dan bahkan harus dapat menginterpretasikan serta menganalisis laporan keuangan yang dibuatnya. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan.

##### **2.1.1.1 Pengertian laporan Keuangan**

Semua transaksi keuangan perusahaan yang terjadi dicatat, diklasifikasikan dan disusun menjadi laporan keuangan, sehingga dapat mencerminkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dan jangka waktu tertentu. Berikut ini pengertian laporan keuangan menurut SAK :

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya: sebagai

laporan arus kas, atau laporan arus dana, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan”.

Menurut **Sutrisno (2012:9)** laporan keuangan adalah:

“Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi meliputi dua yakni neraca dan laba-rugi”.

Menurut **Kasmir (2012:2)** laporan keuangan adalah:

“Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode laporan tertentu”

Menurut **Fahmi (2013:2)** laporan keuangan adalah:

“Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut”

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa, laporan keuangan adalah suatu laporan yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan segala informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan yang bermanfaat untuk berbagai pihak.

#### **2.1.1.2 Asumsi Dasar Laporan Keuangan**

Menurut **Rudianto (2012:22)** dari bukunya yang berjudul “**Pengantar Akuntansi**”. Terdapat beberapa hal yang menjadi asumsi dasar dan melandasi struktur akuntansi. Asumsi-asumsi yang menjadi anggapan dasar dalam akuntansi, yaitu :

### 1. Kesatuan Usaha Khusus (*Economic Entity*)

Suatu perusahaan dipandang sebagai unit usaha yang terpisah dengan pemiliknya. Perusahaan dianggap sebagai unit akuntansi yang terpisah dengan pemiliknya atau dengan unit usaha yang lain.

### 2. Kontinuitas Usaha (*Going Concern*)

Suatu perusahaan dianggap akan hidup terus dalam jangka panjang dan tidak akan dilikuidasi di masa depan.

### 3. Penggunaan Unit Moneter (*Monetary Unit*)

Beberapa pencatatan dalam akuntansi dapat menggunakan unit fisik atau satuan yang lain. Akan tetapi, karena tidak semua aktivitas dapat menggunakan satuan yang sama, akuntansi menggunakan satuan moneter sebagai dasar pelaporannya.

### 4. Periode Waktu (*Time-Period*)

Walau perusahaan diasumsikan akan hidup terus dalam jangka panjang, tetapi dalam proses pelaporan informasi keuangan seluruh aktivitas perusahaan dalam jangka panjang dibagi menjadi periode-periode aktivitas selama jangka waktu tertentu. Penyajian informasi keuangan ke dalam periode waktu tersebut adalah untuk memberikan batasan aktivitas selama waktu tertentu.

### **2.1.1.3 Jenis Laporan Keuangan**

Jenis laporan keuangan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) pada Standar Akuntansi Keuangan (2009), meliputi :

1. Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva yaitu harta yang dimiliki oleh perusahaan, hutang yaitu kewajiban kepada perusahaan lain yang belum dipenuhi serta modal yaitu hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang dapat menunjukkan keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu.
2. Laporan laba-rugi, yaitu suatu laporan yang menunjukkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dari suatu unit usaha beserta laba/rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan pada periode tertentu.
3. Laporan perubahan posisi keuangan, yaitu suatu laporan yang berguna untuk meringkas kegiatan-kegiatan pembelanjaan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk jumlah dana yang dihasilkan dari kegiatan usaha perusahaan dalam tahun buku bersangkutan serta melengkapi penjelasan tentang perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan.
4. Laporan arus kas, yaitu laporan yang bertujuan untuk menyajikan informasi relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu.
5. Catatan atas laporan keuangan, meliputi penjelasan atas rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas.

#### 2.1.1.4 Tujuan Laporan keuangan

Laporan keuangan dapat memberikan informasi mengenai posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi banyak pihak. Informasi yang ada di dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan demi perkembangan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Tujuan dari penyusunan laporan keuangan menurut **Kasmir (2010:87)** yaitu:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan saat ini.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan saat ini.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan yang terjadi terhadap aktiva, passiva, dan modal perusahaan.
6. Memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dalam suatu periode.
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.
8. Informasi keuangan lainnya.

#### 2.1.1.5 Pemakai Informasi Laporan Keuangan

Menurut **Rudianto (2012:4)** Dalam rangka menjalankan aktivitasnya untuk menghasilkan barang dan jasa, perusahaan akan berinteraksi dengan berbagai pihak, dan pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan tersebut sering kali membutuhkan informasi tentang keuangan perusahaan. Pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan adalah:

1. Kreditor, yaitu orang atau perusahaan yang memberikan pinjaman dana kepada perusahaan untuk berbagai keperluan usaha. Sebagai pihak yang memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, kreditor membutuhkan informasi untuk menjamin bahwa uang yang dipinjamkannya akan dibayar beserta bunganya.
2. Pemerintah, yaitu lembaga yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan usaha dan hal-hal yang terkait dengannya. Sebagai pihak yang akan memungut pajak penghasilan kepada perusahaan, informasi utama yang diperlukan pemerintah mencakup :
  - a. Laba usaha yang diperoleh
  - b. Beban yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan
3. Calon Investor, yaitu orang-orang atau lembaga yang akan menanamkan uangnya dalam suatu perusahaan di masa mendatang. Sebagai pihak yang akan menanamkan uangnya dalam perusahaan, calon investor harus memiliki keyakinan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan pengembalian yang memadai dalam jangka panjang. Karena itu, informasi yang diperlukan investor mencakup:

- a. Laba usaha yang diperoleh dalam beberapa tahun terakhir.
- b. Pertumbuhan kekayaan perusahaan.

4. Pemasok (*supplier*), yaitu orang atau perusahaan yang menjual berbagai barang kepada perusahaan, mulai dari peralatan kantor, mesin, kendaraan, hingga bahan baku usaha. Sebagai pihak penjual secara kredit kepada perusahaan, pemasok harus memiliki keyakinan bahwa kredit yang diberikannya kepada perusahaan akan dapat dibayar sesuai kesepakatan. Karena itu, informasi yang diperlukan mencakup:

- a. Besarnya kekayaan perusahaan
- b. Kemampuan menghasilkan laba usaha
- c. Perbandingan utang dan total kekayaan perusahaan

5. Pemilik/pemegang saham, yaitu orang atau lembaga yang telah menanamkan uang atau kekayaannya pada perusahaan. Sebagai pihak yang telah menanamkan uangnya dalam perusahaan, pemilik perusahaan harus memperoleh imbalan atas kekayaan yang telah ditanamkannya tersebut. Imbalannya dapat berupa pembagian atas sebagian atau seluruh laba usaha yang telah diperoleh perusahaan. Karena itu, informasi utama yang diperlukan adalah:

- a. Laba usaha yang diperoleh.
- b. Perubahan kekayaan perusahaan dalam beberapa tahun.

6. Manajer Pemasaran, yaitu orang yang bertanggung jawab terhadap keseluruhan proses menghasilkan produk dalam suatu perusahaan. Sebagai pihak internal perusahaan yang bertanggung jawab terhadap proses produksi, manajer produksi memerlukan informasi tentang keseluruhan

biaya mauoun rincian biaya yang diperlukan untuk menghasilkan produk perusahaan.

7. Manajer Pemasaran, yaitu orang yang bertanggung jawab terhadap keseluruhan proses pemasaran produk perusahaan, mulai dari promosi, distribusi, hingga pelayanan purna jual. Sebagai pihak internal perusahaan yang bertanggung jawab atas pemasaran produk perusahaan, manajer pemasaran memerlukan data rincian biaya pemasaran untuk mencari alternatif biaya pemasaran yang paling efisien bagi perusahaan tanpa mengabaikan efektivitas pemasarannya.
8. Berbagai pihak internal perusahaan lainnya yang memerlukan data dan informasi keuangan lain yang harus disediakan oleh akuntansi.

#### **2.1.1.6 Sifat dan Keterbatasan laporan Keuangan**

Seluruh informasi yang diperoleh dan bersumber dari laporan keuangan pada kenyataannya selalu saja terdapat kelemahan, dan kelemahan tersebut dianggap sebagai bentuk keterbatasan informasi yang tersaji dari laporan keuangan tersebut. Adapun sifat dan keterbatasan laporan keuangan menurut **PAI (Prinsip Akuntansi Indonesia)** dalam **Fahmi (2011:10)** adalah:

1. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian yang telah lewat. Karena laporan keuangan tidak dapat dianggap sebagai satu-satunya sumber informasi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan bersifat umum dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu.



3. Proses penyusunan laporan keuangan tidak lupus dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.
4. Akuntani biaya melaporkan informasi yang material. Demikian pula penrapannya prinsip akuntansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu mungkin tidak dilaksanakan jika hal itu tidak menimbulkan pengaruh yang material terhadap kelayakan laporan keuangan.
5. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian. Bila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, lazimnya dipilih alternatif yang menghasilkan laba bersih yang paling kecil,
6. Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa dari informasi yang dilaporkan.
7. Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah teknis dan pemakai laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
8. Adanya berbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan menimbulkan variasi dalam pengukuran sumber ekonomis dan tingkat kesuksesan antar perusahaan.
9. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan.

### 2.1.1.7 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting bagi para pemakai laporan keuangan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Hasil analisis laporan keuangan akan mampu menginterpretasikan berbagai hubungan dan kecenderungan yang dapat memberikan pertimbangan terhadap keberhasilan perusahaan di masa datang.

Sehingga adapun pengertian analisis laporan keuangan **menurut Prastowo dan Rifka (2010: 55)** yaitu

“Merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam komponen-komponennya. Penelaahan mendalam terhadap masing-masing komponen tersebut akan menghasilkan pemahaman menyeluruh atas laporan keuangan itu sendiri”.

Sedangkan menurut **Horne dan Wachowicz (2012:154)** yang diterjemahkan oleh Mubarakah analisis laporan keuangan adalah

“Seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan”.

Selanjutnya menurut **Harmono (2011:104)** analisis laporan keuangan adalah

“Alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh, dapat digunakan untuk mendeteksi atau mendiagnosis tingkat kesehatan perusahaan, melalui analisis kondisi arus kas atau kinerja organisasi perusahaan baik yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi secara keseluruhan”.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses menelaah laporan keuangan untuk melihat berbagai hubungan dan kecenderungan yang dapat memberikan pertimbangan terhadap keberhasilan perusahaan di masa datang.

#### **2.1.1.8 Tujuan Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan mempunyai beberapa tujuan penting untuk dipahami oleh pemakai laporan keuangan. Adapun tujuan analisis laporan keuangan tersebut menurut **Pratowo dan Rifka (2010:53)** adalah :

“Untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan murni, terkaan dan intuisi, mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian yang tidak bisa dielakkan pada setiap proses pengambilan keputusan”.

Sedangkan menurut **Hanafi dan Abdul (2009:5)** tujuan analisis laporan keuangan yaitu :

“Pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan”.

Berdasarkan tujuan di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan analisis laporan keuangan untuk memberikan pertimbangan yang lebih layak dan sistematis dalam rangka memprediksi apa yang mungkin terjadi di masa datang, mengingat data yang disajikan laporan keuangan menggambarkan apa yang telah terjadi dan analisis laporan keuangan mengurangi dan mempersempit berbagai ketidakpastian.

### 2.1.1.9 Teknik Analisa Laporan Keuangan

Sebuah laporan keuangan yang diperlihatkan oleh pihak akuntan, amak selanjutnya menjadi tanggung jawab manajer perusahaan melakukan analisa secara komprehensif dan kritis terhadap seluruh isi dari laporan keuangan tersebut. Dengan analisa secara komprehensif dan kritis tersebut diharapkan diperoleh kesimpulan atau rekomendasi yang maksimal dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Adapun pedoman dan beberapa teknik analisis laporan keuangan menurut **Fahmi (2010:11)** adalah sebagai berikut :

1. Menilai “Reliability Laporan” periode laporannya.
2. Lakukan analisa perubahan modal kerja atau arus kas.
3. Membuat laporan konsolidasi.
4. Mereview interrelated account.
5. Penggunaan segmen bisnis perusahaan yang dianalisa.
6. Lebih dalam beberapa transaksi yang bersifat : Related Parties Transaction (hubungan istimewa).
7. Menghitung dan menafsirkan rasio keuangan yang lazim. Kemudian rasio ini dibandingkan dengan situasi :
  - a. Ekonomi inte
  - b. Ekonomi nasional
  - c. Rasio rata-rata industri atau bisnis
  - d. Rasio periode demi periode
  - e. Rasio standar atau budget
8. Memahami metode dan cara penyusunan laporan keuangan.

9. Menilai laporan akuntan.
10. Menguasai konsep dan teknik analisa laporan keuangan, filosofi rasio, tujuan dan kegunaanya.
11. Memahami prinsip dan kebijakan akuntansi.
12. Memahami situasi yang dihadapi perusahaan, termasuk bidang usaha, jenis industri, sejarah perusahaan, risiko yang mungkin dihadapi, gaya manajemen, pemilikan, dan prospek industri yang bersangkutan.
13. Tujuan disusunnya laporan keuangan.
14. Bentuk perusahaan.
15. Sistem pengawasan dalam perusahaan yang menghasilkan laporan keuangan.
16. Ketaatan pada peraturan maupun agama.
17. Menilai kualitas comparability.

Semua teknik analisis yang digunakan itu merupakan permulaan dari proses analisis yang diperlukan untuk menganalisis laporan keuangan. Dan semua teknik tersebut memiliki tujuan yang sama yaitu membuat data agar lebih dimengerti oleh pembaca sehingga dapat digunakan dengan baik sebagai acuan dasar dalam pengambilan keputusan.

## **2.2 Pasar Modal**

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian umum suatu negara, Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk

mempercepat pembangunan suatu negara. Pengertian Pasar Modal menurut **Iswi Hariyani dan Serfianto (2010:7)**

“Pasar modal adalah pasar tempat memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, misalnya saham (ekuiti/penyertaan), obligasi (surat utang), reksadana, produk derivatif, maupun instrumen lainnya”.

Sedangkan pengertian pasar modal menurut **Sunariyah (2011:4):**

“Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek”.

Berdasarkan pengertian dan pendapat di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal merupakan tempat untuk menjual dan memperbelikan instrumen keuangan dalam jangka panjang antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut **Jogiyanto (2008)**, pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dan dari individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

### 2.2.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antar suatu negara dengan negara lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan dana bagi seluruh perusahaan dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara menurut **Sunariyah (2011:7)** dapat dilihat dari 5 (lima) segi berikut ini:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

### 2.2.3 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memberikan daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Hal ini disebabkan karena pasar modal memiliki fungsi strategis. Menurut Sutrisno (2012:301) beberapa fungsi pasar modal diantaranya adalah:

1. Sebagai sumber penghimpun dana

Bagi perusahaan yang ingin menggalang dana dalam jumlah besar, maka pasar modal merupakan pilihan terbaik dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut.

2. Sebagai sarana investasi

Investasi di pasar modal lebih fleksibel, karena setiap investor dapat dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dari satu industri ke industri lainnya. Oleh karena itu, pasar modal merupakan salah satu instrument alternatif penempatan dan bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

3. Pemerataan penduduk

Dengan *go public* nya suatu perusahaan di pasar modal akan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas yang ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga yang semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

4. Sebagai pendorong investasi

Pasar modal adalah salah satu iklim investasi yang kondusif dan mampu mendorong pihak swasta dan asing untuk melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung.



Berdasarkan uraian diatas maka dapat disampaikan bahwa pasar modal memberikan daya tarik kepada para investor, pengguna dana, maupun pemerintah karena pasar modal memiliki fungsi yang strategis seperti sebagai sumber penghimpunan dana, sebagai sarana investasi, pemerataan pendapatan dan sebagai pendorong investasi.

## **2.3 *Free Cash Flow***

### **2.3.1 *Pengertian 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. 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**).

**Prihadi (2012:220)** menyebutkan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor. Keberadaan *free cash flow* tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insetif yang diterima manajer, sedangkan pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan mereka.

Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka mampu memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan yang mungkin tidak mampu diperoleh oleh perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula.

Manajer perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung melakukan aktifitas yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Alasannya karena keberadaan kas yang besar dalam perusahaan akan memberikan otonomi kekuasaan kepada manajer untuk menggunakan dana tersebut dan peningkatan perusahaan akan memberikan gaji yang lebih besar kepada manajer. Nilai perusahaan ditentukan oleh persepsi investor tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka panjang. Nilai perusahaan adalah penjumlahan dari nilai tunai *free cash flow* dengan nilai aktiva non-operasi. Pendekatan arus kas disukai oleh investor dalam menilai perusahaan, sehingga fokus manajer dalam *free cash flow* dapat menaikkan harga saham.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang berlebihan biasanya menginvestasikan dan yang dimilikinya dalam sejumlah proyek. Untuk menunjukkan kekuasaannya manajer biasanya akan mengalokasikan dananya ke sejumlah proyek. Dengan ketersediaan dana yang banyak, manajer bebas untuk mengalokasikan dananya pada proyek-proyek yang ada. Hal ini akan menjadi masalah apabila proyek-proyek yang diambil tersebut adalah proyek yang tidak menguntungkan. Jika terjadi kerugian akan mengurangi laba perusahaan yang pada akhirnya akan berakibat pada turunnya *earning* para pemegang saham.

Cara untuk mengatasi penggunaan *free cash flow* yang ceroboh oleh manajer dapat dilakukan dengan pembentukan utang yang disebut *control*

hypothesis. Dengan demikian pemegang saham perusahaan akan memiliki kontrol yang meningkat atas tim manajemen mereka. Sebagai contoh, jika perusahaan mendapatkan hutang baru dan menggunakannya untuk menarik saham yang beredar atau membayar dividen, maka manajemen diwajibkan untuk mengeluarkan kas untuk membayar pokok dan bunga atas hutang tersebut yang secara bersamaan akan mampu untuk mengurangi jumlah *free cash flow*.

### **2.3.2 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.

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.
2. Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas, seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi.
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 kan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

### 2.3.3 Perhitungan *Free Cash Flow*

*Free cash flow* merupakan kelebihan yang diperlukan untuk menandai semua proyek yang memiliki nilai net present value positif. Menurut **Guinan (2010:102)**, *free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Free cash flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Arus kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Belanja modal adalah suatu pengeluaran yang dilakukan untuk menambah asset tetap atau investasi yang ada sehingga akan memberikan manfaatnya tersendiri pada periode tertentu.

## 2.4 *Leverage*

### 2.4.1 Pengertian *Leverage*

*Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memnuhi seluruh kewajibannya yang ditujukan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (**Rodoni dan Ali, 2010:123**).

*Leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor

**Fahmi (2012).** Menurut **Harahap (2013)** leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan yang digambarkan oleh modal. Leverage berarti penggunaan dana dari aset perusahaan dengan surat-surat berharga dengan tingkat pengembalian yang tetap (terbatas) yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa leverage bukan hanya digunakan untuk membiayai aktiva serta menanggung beban tetap melainkan juga memperbesar penghasilan dan risiko yang harus ditanggung.

#### **2.4.2 Implikasi Kebijakan *Leverage***

Kebijakan leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Menurut **Brigham dan Houston (2011)** menyebutkan bahwa terdapat tiga implikasi penting dalam *leverage*, yaitu:

1. Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
2. Kreditor akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batas keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diperoleh dari pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi oleh kreditor.
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki hutang yang relatif tinggi kan memiliki risiko kerugian ketika ekonomi mengalami resesi. Oleh sebab itu, keputusan akan penggunaan hutang (*leverage*) mengharuskan

perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dengan risiko yang meningkat.

#### **2.4.3 Tujuan Rasio *Leverage***

Rasio *Leverage* digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari aktiva perusahaan. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh **Sutrisno (2009:198)** yang menyatakan bahwa “*leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau beban tetap”.

Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Karenanya penggunaan hutang harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya. Untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan maka digunakan rasio *leverage*.

#### **2.4.4 Mengukur Tingkat *Leverage***

*Leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Menurut Kasmir (2010:112):

1. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*), mengukur presentase besarnya dana atau aset perusahaan yang digunakan untuk mengukur besarnya *debt ratio*, yaitu :

$$\text{Debt to Total asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin sedikit hutang yang dimiliki. Bagi perusahaan sebaiknya besar hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini, yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

## 3. *Time Interest Earning Ratio*

*Time Interest Earning Ratio* yang sering disebut coverage ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa memenuhi beban bunganya. Semakin tinggi rasio itu maka akan semakin baik

kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Adapun rumus untuk mengukur *time interest earning ratio*, yaitu:

$$\text{Time Interest Earning Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

#### 4. *Fixed Interest Earned Ratio*

Ratio ini mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetapnya seperti bunga dan pokok pinjaman, pembayaran sewa guna usaha dan dividen saham preferen dari hasil laba sebelum bunga dan pajak serta pembayaran sewa guna usaha. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini, yaitu :

$$\text{Fixed Interest Earned Ratio} = \frac{EBIT + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

#### 5. *Debt Service Ratio*

*Debt Service Ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

#### 6. *Debt to Equity ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu ratio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage suatu perusahaan. DER merupakan perbandingan hutang yang dimiliki perusahaan dengan



modal sendiri. Adapun rumus debt to equity ratio (DER) Kasmir (2012:83), yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat, yang pada akhirnya akan mengurangi hak pemegang saham, maka minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut akan berkurang karena para investor akan memilih tempat berinvestasi yang memiliki risiko perusahaan yang rendah dan prospek keuntungan yang baik di masa depan.

## **2.5    *Asset Growth***

### **2.5.1   *Pengertrian Asset Growth***

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan seringkali dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pembagian dividen.

Menurut **Aries Herus Prasetyo (2011:143)** menyatakan bahwa:

“Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, asset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan

dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya”.

Dari pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut juga sangat berpengaruh. Namun dari ketiga prinsip sama artinya yaitu untuk menilai kenaikan di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut **Aries Heru Prasetyo (2011:110)** menyatakan:

“Pertumbuhan aset selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain-lain). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan”.

### **2.5.2 Pengukuran *Asset Growth***

Untuk menilai tingkat pertumbuhan yang sedang dialami perusahaan, pertumbuhan nilai aset pada perusahaan (*asset growth*) dapat digunakan sebagai indikator, untuk menunjukkan tingkat pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan setiap tahunnya. Pengukuran pertumbuhan menggunakan rumus yang digunakan pada **Rd. Marta (2017)**:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

## **2.6 Dividen**

### **2.6.1 Pengertian Dividen**

Investasi dalam bentuk saham yang dilakukan di pasar modal memberikan beberapa keuntungan kepada investornya. Keuntungan tersebut dapat dinikmati oleh investor dalam bentuk dividen.

Menurut **Rudianto (2012:308)** dividen adalah :

“Bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham nya. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham”.

Sedangkan menurut **Sutrisno (2012:5)** dividen adalah:

“Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham nya. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham”.

Definisi dividen pada beberapa literatur di atas dasarnya memiliki inti yang sama yaitu bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

### **2.6.2 Jenis-Jenis Dividen**

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagi bentuk dividen, tergantung pada keadaan

perusahaan ketika akan melakukan pembagian dividen tersebut. Menurut Rudianto (2012:309) jenis-jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa macam yaitu:

1. Dividen Tunai

Dividen tunai yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagi dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

2. Dividen Harta

Bagian laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki suatu perusahaan. Jika surat berharga yang dimiliki suatu perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya, maka nilai wajar atau harga pasar surat berharga tersebut dijadikan dasar pencatatan.

3. Dividen Skrip atau Dividen Hutang

Yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa yang mendatang. Dividen skrip atau dividen hutang ini terjadi karena perusahaan ingin membagi dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia uang kas yang memadai, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu pihak manajemen

perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham. Dividen skrip ini disertai dengan bunga dan dapat pula tanpa bunga.

#### 4. Dividen Saham

Yaitu bagian dari laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham ini dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen. Jika dividen saham dibagikan, tidak ada aset yang akan dibagikan dan setiap pemegang saham memiliki bagian (proporsi) kepemilikan yang sama pada perusahaan. Pembagian dividen saham akan mengakibatkan jumlah lembar saham yang beredar akan bertambah banyak. Tetapi total aset dan kewajiban perusahaan tidak akan mengalami perubahan, baik sebelum maupun sesudah pembagian dividen. Berkaitan dengan pembagian dividen saham ini, nilai wajar atau nilai pasar saham tersebut yang digunakan sebagai dasar pencatatan yang akan dilakukan perusahaan.

#### 5. Dividen Likuidasi

Yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan. Jenis dividen seperti ini banyak terjadi di perusahaan yang memiliki aset tetap yang nilainya berkurang akibat berkurangnya

kandungan aset tetap tersebut, hal tersebut lebih dikenal dengan sebutan deplesi. Deplesi yang terjadi diakui pada suatu periode akuntansi tertentu dapat dijadikan dasar untuk menentukan besarnya dividen likuidasi selama periode tersebut. Biasanya perusahaan-perusahaan pertambangan atau pengolahan hutang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan memberikan dividen likuidasi secara rutin setiap tahunnya. Di sini yang paling penting adalah para pihak pemegang saham harus mengetahui seberapa besar bagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham seberapa besar bagian dividen yang akan diterimanya yang merupakan dividen laba dan berapa yang merupakan dividen likuidasinya.

### **2.6.3 Tahapan Pembayaran Dividen**

Pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham diputuskan dalam RUPS, terdapat beberapa tahapan dalam pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Menurut **Sundjaja dan Barlin (2010:382)**, tahapan dalam pembayaran dividen terdiri dari:

1. Tanggal Pengumuman (*Date of Declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. *Cum-dividend date*

*Cum-dividend date* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Date of Record*)

*Date of record* adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatat dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

#### 4. Tanggal Pemisahan Dividen (*Ex-dividend Date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya ex-dividend date yaitu tiga hari sebelum tanggal pencatatan. Setelah 18 pencatatan, saham tersebut tidak memiliki hak dividen atas pembayaran.

#### 5. Tanggal Pembayaran

Pada tanggal ini dividen dibayarkan kepada seluruh pemegang saham. Setelah memegang dividen kas di debet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

## 2.7 Kebijakan Dividen

### 2.7.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Penentuan mengenai pembagian dividen kepada pemegangh saham diputuskan dalam RUPS pada akhir tahun untuk menentukan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

Kebijakan dividen menurut **Martono dan Harjito (2010:253)** :

“Kebijakan dividen (*dividend policy*) meruoakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Adapun pengertian Kebijakan menurut **Sutrisno (2012:266)**

“Memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama satu periode dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk ditahan”

Dari kedua pengertian diatas maka dapat disimpulkan apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

### **2.7.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut **Gitosudarmo (dalam nugroho 2010)** beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen dipengaruhi beberapa faktor, yaitu :

1. Faktor Likuiditas



Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan rasio pembayaran dividen sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

2. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Hutang

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan rasio pembayaran dividen dan sebaliknya.

3. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan Semakin Tinggi

Tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi rasio pembayaran dividen karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.

4. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan rasio pembayaran dividen, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

5. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

6. Pajak Kekayaan atau Penghasilan dari Pemegang Saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka rasio rasio pembayaran dividen lebih tinggi dibandingkan apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

### 2.7.3 Perhitungan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:81):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

### 2.8 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis untuk melandasi penelitian ini, yang tercantum pada table dibawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Edson Vengesai and Farai Kwenda (2018). African Journal of Economic and	The impact of leverage on discretionary investment : Afrikan evidence	Berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa Levrage, Growth, dan Profitabilitas

	Management Studies.		berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2.	Asril Arilaha (2009). Vol.13,No.1 Januari 2009	Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage terhadap kebijakan dividen.	Free cash flow, DER, dan Current ratio tidak berpengaruh terhadap kebijakan ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3.	Ita Lopolusi (2013)	Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011.	Hasil dari penelitian ini menunjukan variabel profitabiliats, likuiditas, ukurn badan usaha, hutang, pertumbuhan, dan free cash flow secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4.	Sari dan Sudjarni (2015)	Pengaruh likuiditas, leverage, growth, dan profitabilitas terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di BEI.	Likuiditas, leverage, growth berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh tidak

			signifikan terhadap kebijakan dividen.
5.	Rosdini (2009)	Pengaruh variabel free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel free cash flow berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio.
6.	Istiningtyas (2013)	Analisis pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Risk, Growth dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio.	Leverage berpengaruh negatif terhadap DPR, Free cash flow, risk, dan growth tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
7.	Budi Hardiatmo dan Daljono (2013)	Analisi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.	Hasil dari penelitian ini secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara

			<p>signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>Secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>Likuiditas dan leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
8.	Novelma (2014)	Pengaruh insider ownership, free cash flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.	Insider ownership, free cash flow berpengaruh negatif terhadap DPR dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR.
9.	Georgiana (2012)	Determinant Agent Analisis of Dividend Policy Practiced by Companies Listed in	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel $DIV_{t-1}$ , tax, EPS, free cash flow dan

		Great Britanian and France.	DUM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen. Variabel EPS, DER, dan TAX memiliki hubungan negatif terhadap dividen sedangkan variabel lainnya memiliki hubungan positif terhadap dividen.
10.	Lalu Candra Karami (2013)	“The Influence of Leverage Liquidity on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)”. Lalu Candra Karami (2013)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

11.	Aasia Asif et. Al (2011)	Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan leverage memiliki pengaruh negatif pada jumlah dividen dibayarkan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi akan membayarkan dividen yang lebih rendah untuk
-----	-----------------------------	---	---

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Suatu perusahaan membutuhkan ukuran-ukuran dalam menganalisis laporan keuangan dan yang bisa dipakai adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu teknik analisi dalam bidang manajemen keuangan yang

dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi-kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada setiap periode tertentu dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laporan laba rugi.

Analisi rasio keuangan memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi perubahan-perubahan pokok pada trend jumlah, dan hubungan serta alasan perubahan tersebut. Sehingga dengan rasio keuangan akan memudahkan pihak yang

membaca melakukan analisis karena telah disajikan secara mudah. Dalam suatu perusahaan selalu diharapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan didalam pengelolaan keuangan. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pihak manajemen perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanam modal dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Salah satu yang menunjukan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio (DPR)*

*Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.



Besarnya *leverage* suatu perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar *dividen* yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Dewi,2008).

Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan *dividen* yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan *dividen*. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan *dividen* lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Hutang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio hutang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian hutang. Kaitannya dengan pembayaran *dividen*, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio hutang/ekuitas, pembayaran *dividen* akan semakin kecil. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran *dividen* untuk membiayai investasi.

Menurut Horne dan John (2013, 169) "*Leverage*" merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang". Rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva, risiko keuangan perusahaan meningkat pula dan sebaliknya.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *Growth* atau pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar juga kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya lebih senang menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dan ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividen payout ratio* yang tinggi.

**Sartono (2009:248)** menyatakan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar aset yang diharapkan sehingga semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional. Semakin besar *asset growth* perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

### **2.9.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

*Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produk saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth oriented*),

pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat [perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen (**Mollah, 2011 dalam Puspitasari dan Darsono, 2014**). Pemegang saham yakin bahwa dividen yang dibagikan akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah dibandingkan pendapatan modal. Dengan kata lain, investor dalam bentuk lain. Hasil pengujian yang dilakukan **Thanatawee (2011) dan Rosdini (2009)** menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*.

### **2.9.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari pasti membutuhkan modal. Modal tersebut berasal dari modal sendiri maupun modal yang berasal dari pinjaman. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan penerapan dari kebijakan *leverage*.

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi.

Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan berdampak pada semakin tingginya biaya bunga yang harus dibayarkan. Biaya bunga tersebut akan mempengaruhi laba perusahaan, sehingga perusahaan memperoleh laba yang kecil. Laba yang kecil tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya semakin rendah. Apabila perusahaan mempunyai hutang yang tinggi tersebut untuk dijadikan sebagai penambahan modal untuk investasi, maka penjualan perusahaan akan meningkat. Penjualan perusahaan yang meningkat akan mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan semakin besar. Laba yang besar tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya semakin tinggi. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi juga dapat menggunakan laba ditahan tahun lalu untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham, sehingga perusahaan akan mampu membayarkan dividennya.

Dalam penelitian **Budi hardiatno dan Daljono (2013)** menemukan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut **Sari dan Sudjarni (2015)** menemukan bahwa *leverage* mempunyai berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.9.3 Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan yang dialami suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana di waktu mendatang. Untuk

membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih memilih unuk menahan pendapatannya daripada sebagai deviden kepada pemegang saham.

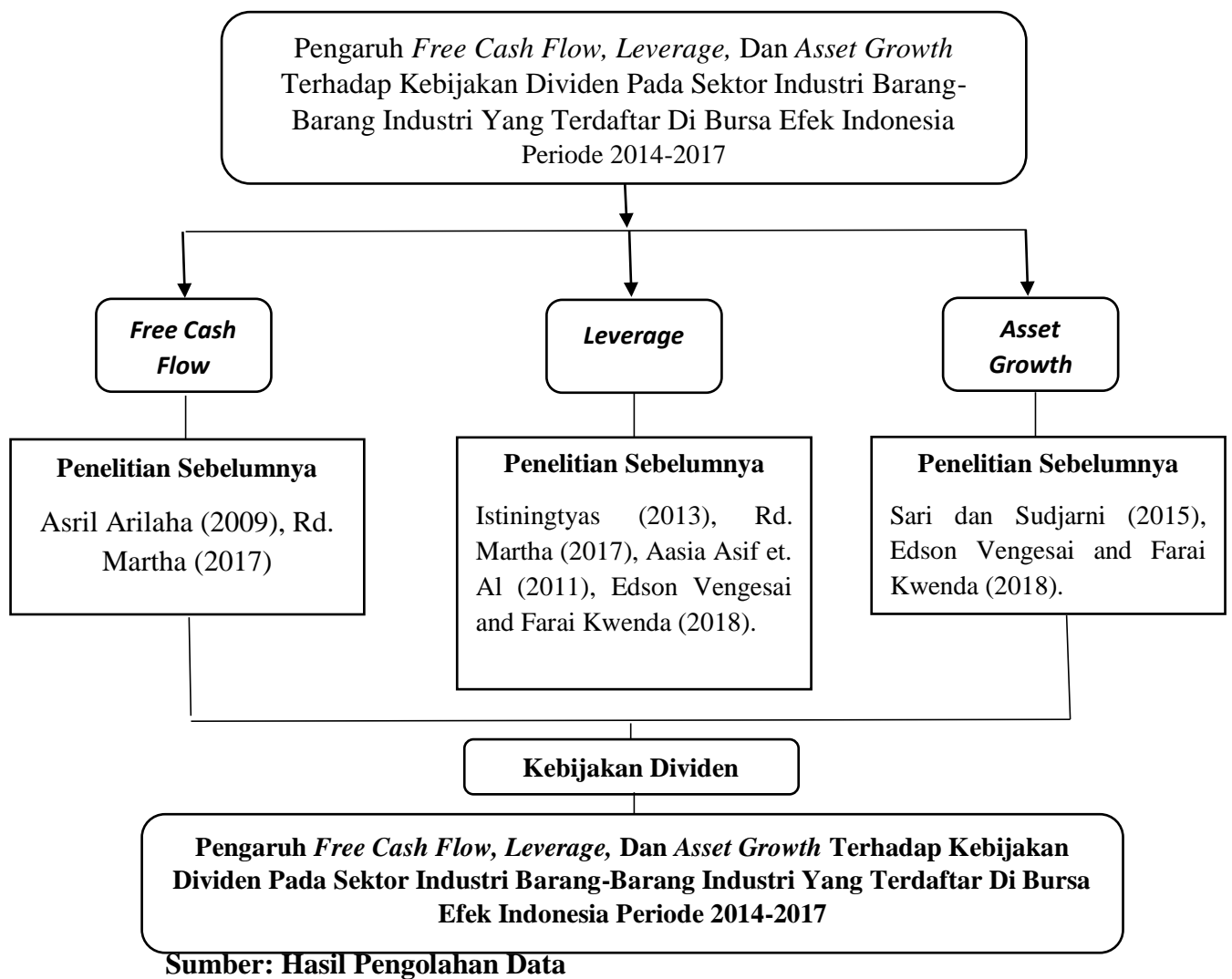
Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan selalu bertentangan. Sebab jika semakin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, sehingga akan menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Pertumbuhan yang dialami oleh suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan, maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi, dengan adanya peningkatan kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam menentukan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, berikut disajikan kerangka pemikiran penelitian yang dituangkan pada gambar 2.1.

### **Gambar 2.1**

#### **Kerangka Pemikiran**



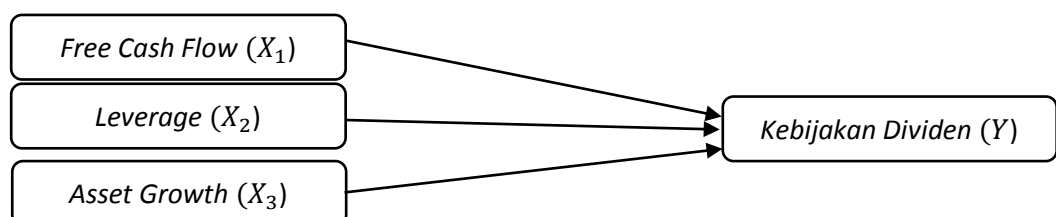
## 2.10 Hipotesis

Berdasarkan Kerangka Pemikiran diatas maka dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

H2: Terdapat negatif signifikan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

H3: Terdapat pengaruh negatif *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen



**Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis**