BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Aliran Kas

Aliran kas adalah keluar masuknya kas perusahaan dalam suatu periode berjalan. Sedangkan laporan aliran kas adalah laporan yang menjelaskan dampak suatu aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan (pendanaan) perusahaan terhadap aliran kas selama satu periode akuntansi (Eugene F. Brigham, 2001: 48).

2.1.2. Aliran Kas Suatu Perusahaan

Aliran kas suatu perusahaan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu :

- 1. Aliran kas dari aktivitas operasi, yaitu aliran kas yang berhubungan langsung dengan produksi dan penjualan dari produk maupun jasa perusahaan. Aliran aktivitas operasi ini mencakup laba bersih, penyusutan dan perubahan aktiva lancar serta kewajiban lancar selain kas dan utang jangka pendek, seperti:
 - a. Pembayaran tunai atas pembelian bahan baku
 - b. Pembayaran kewajiban jatuh tempo yang harus dibayar
 - c. Pembayaran hutang atas pembelian bahan baku secara kredit
 - d. Pembayaran biaya operasi
 - e. Pembayaran gaji atau upah
 - f. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
 - g. Penerimaan kas dari penagihan hutang
 - h. Penerimaan tunai dari penjualan barang dan jasa
 - i. Pengeluaran kas untuk pembayaran
- 2. Aliran kas dari aktivitas investasi, yaitu aliran kas yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva tetap maupun investasi pada bisnis lain, dimana pembelian menyebabkan kas keluar dan penjualan menyebabkan kas masuk, seperti :
 - a. Penerimaan kas atas penjualan aktiva tetap

- b. Penerimaan kas karena adanya divestasi atas investasi yang ada
- c. Pembayaran kas atas pembelian aktiva tetap
- d. Pengeluaran kas untuk melakukan investasi pada bisnis lain
- 3. Aliran kas aktivitas pembiayaan, yaitu aliran kas yang dihasilkan dari pinjaman dan ekuitas, seperti :
 - a. Penerimaan kas atas penjualan saham
 - b. Penerimaan kas atas hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang
 - c. Pengeluaran kas atas pembelian kembali saham
 - d. Pengeluaran kas atas pembayaran dividen tunai
 - e. Pembayaran hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang

2.1.3. Aliran Kas Bebas (Free Cash Flow)

Free Cash Flow (aliran kas bebas) adalah kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value (NPV) positif saat didiskonto pada biaya modal yang relevan atau dengan membagi dividen (Jensen, 1996). Dimana aliran kas bebas (free cash flow) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan free cash flow kepada pemegang saham.

2.1.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diterapkan perusahaan untuk membagikan deviden yang diperoleh dari laba perusahaan kepada para pemegang saham guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

2.1.5. Modal Kerja

Modal kerja adalah total investasi perusahaan dalam asset lancar atau asset yang diharapkan bisa diubah menjadi kas dalam setahun atau kurang (Arthur J. Keown, 2000: 644). Pada dasarnya terdapat dua konsep modal kerja, yaitu modal kerja bersih (net working capital) dan modal kerja kotor (gross working capital).

Modal kerja bersih (net working capital), yaitu perbedaan antara asset lancar dan kewajiban lancar perusahaan.

Modal kerja kotor (gross working capital), yaitu investasi perusahaan dalam aktiva lancar, contohnya kas, sekuritas, piutang, dan persediaan.

2.1.6. Beberapa Faktor yang Menentukan Besarnya Modal Kerja

Besarnya modal kerja yang dibutuhkan perusahaan tergantung pada beberapa hal, yaitu :

- Besar kecilnya skala usaha perusahaan atau ukuran perusahaan
 Perusahaan kecil cenderung mempunyai modal kerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar.
- 2. Aktivitas perusahaan.

Jika perusahaan meningkat aktivitasnya (penjualan meningkat), aktiva lancar dan utang lancar yang bersifat spontan juga akan meningkat. Semakin tinggi penjualan dengan demikian akan semakin besar aktiva lancar suatu perusahaan.

- 3. Stabilitas penjualan perusahaan

 Jika penjualan stabil, aktiva lancar cenderung akan semakin kecil.

 Sebaliknya jika penjualan berfluktuasi, aktiva lancar akan cenderung semakin besar.
- 4. Perkembangan teknologi

 Kemajuan teknologi juga dapat mempengaruhi kebutuhan modal kerja

 khususnya yang berhubungan dengan proses produksi.
- 5. Sikap perusahaan terhadap likuiditas dan profitabilitas
 Dengan adanya biaya dari semua dana yang digunakan perusahaan mengakibatkan jumlah modal kerja yang relatif besar mempunyai kecenderungan untuk mengurangi laba perusahaan.

2.1.7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu Direktur dan Komisaris. Dimana kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan.

2.1.8. Kebijakan Utang

Kapasitas utang perusahaan adalah proporsi maksimum dari utang yang dapat dimasukkannya dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah. Rasio yang digunakan untuk menggambarkan kebijakan utang yaitu Debt to Equity yang dihitung dengan membagi bookdebt dengan market equity yang sudah ada.

2.1.9. Set Kesempatan Investasi (Investment Oppportunity Set=IOS)

Menurut Gaver dan Gaver (1995) Set Kesempatan Investasi (Investment Opportunity Set =IOS) adalah ketergantungan nilai perusahaan terhadap kebijakan pembiayaan perusahaan dimana perusahaan merupakan kombinasi asset di tempat dan pilihan investasi dimasa depan. Set Kesempatan Investasi (Investment Opportunity Set=IOS) dijadikan sebagai dasar untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah.

2.1.10. Proksi-Proksi Investment Oppportunity Set (IOS)

Pengklasifikasian proksi IOS dibagi menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan untuk mengukur nilai-nilai IOS tersebut yaitu:

- Proksi yang berbasis pada harga (price-based proxies)
 Proksi ini percaya pada gagasan bahwa proyek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.
- Proksi yang berbasis pada investasi (investment-based proxies)
 Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan.
- Proksi yang berbasis pada varian (variance measure)
 Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Proksi Investment Oppportunity Set=IOS yang digunakan, yaitu:

a. Tobin'q (ratio of replacement value of asset to market value)

Tobin'q didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar dari ekuitas ditambah nilai buku utang dibagi dengan nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai buku utang.

Skinner (1993) menyatakan nilai yang besar dari Tobin'q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi.

Adapun rumus Tobin'q:

(Jumlah Saham BeredarXClosing Price)+Total Hutang+Persediaan))- Total aktiva lancar Total Aktiva

b. Rasio market to book value of equity (MVEBVE)

Rasio market to book value of equity adalah nilai ekuitas pasarpembukuan. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return
dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan
dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Hartono, 1999). Dengan
adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas
menunjukkan kesempatan investasi perusahaan (Collins dan Kothari,
1989).

Adapun rumus Rasio market to book value of equity:

Lembar Saham Beredar x Harga Saham Penutupan Total Ekuitas

c. Rasio firm value to book value of PPE (VPPE)

Rasio *firm value to book value of PPE* menunjukkan adanya investasi yang produktif (Subekti dan Kusuma, 2000). Rasio ini menunjukkan investasi masa lalu yang ditunjukkan sebagai *assets in place* (Skinner, 1993).

Adapun rumus Rasio firm value to book value of PPE:

<u>Total Asset-Total Ekuitas + (Lembar Saham Beredar x Harga Saham Penutupan)</u> Asset Tetap Net

d. Rasio Market to book value of assets (MVA/BVA)

Rasio *Market to book value of assets* adalah nilai asset pembukuanpasar. Rasio ini menunjukkan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dengan harga pasar (Kallapur dan Trombley, 1999; Jones dan Sharma, 2001).

Adapun rumus Rasio Market to book value of assets (MVA/BVA):

<u>Total Asset – Total Ekuitas + (Jumlah Saham Beredar x Harga Saham Penutupan)</u> Total Asset

2.1.11. Penelitian Terdahulu

PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
1.Ali Sani Uyara dan Askam Tuasikal (2002)	Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients.	Bahwa aliran kas bebas mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dengan earnings response coefficients.
2.Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004)	Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan : Analisis Persamaan Simultan.	Bahwa adanya hubungan interdependensi antara kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional.
3.Agus Sartono (2001)	Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer Dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal.	Bahwa internal cashflow berpengaruh terhadap pengeluaran modal tetapi aliran kas internal tidak dapat secara langsung menunjukkan terjadi pecking order theory atau manajerial hypotheses theory.
4.Shinta Rahma Diana dan Indra Wijaya Kusuma (2004)	Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham.	
5.Ch. Fara Dharmastuti dan Aruna Wirjolukito (2004)	Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEJ.	Adanya hubungan positif antara laba sebelum beban bunga dan pajak, dividen dan skala perusahaan terhadap harga saham sedangkan antara arus kas terhadap harga saham berhubungan negatif.

2.2. Kerangka Pikir



Keterangan:

Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) selalu mempublikasikan laporan keuangan pada masyarakat umum. Hal ini digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Penelitian ini akan menguji mengenai Free cash flow dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dimana penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, dividend yield dan empat proksi Investment Opportunity Set (IOS), yaitu Tobin'q, Rasio market to book value of equity, Rasio firm value to book value of PPE dan Book to market value of assets yang mempengaruhi kebijakan utang.

2.3. Definisi Operasional:

1. Free Cash Flow

Free cash flow dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al. (2000) seperti yang dikutip oleh Tarjo dalam Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.8, No.1, Januari 2005 yaitu dengan mengurangkan aliran kas operasi dengan pengeluaran modal dan modal kerja bersih.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan.

3. Kebijakan Utang

Kebijakan utang digambarkan dengan menggunakan rasio debt to equity yang dihitung dengan membagi book-debt dengan market equity yang sudah tersedia pada Indonesia Capital Market Directory.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan logarithma dari nilai buku aktiva atau total assets.

5. Dividend Yield

Dividend yield diukur dengan cara deviden per lembar saham dibagi harga saham penutupan yang dapat dilihat dari Indonesia Capital Market Directory.

6. Investmen<mark>t Oppo</mark>rtun<mark>ity Set (</mark>IOS)

Set Kesempatan Investasi (Investment Opportunity Set =IOS) adalah ketergantungan nilai perusahaan terhadap kebijakan pembiayaan perusahaan dimana perusahaan merupakan kombinasi asset di tempat dan pilihan investasi dimasa depan. Ada empat (4) proksi yang digunakan, yaitu: Tobin'q, MVE/BVE, VPPE dan MVA/BVA.

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban masalah yang bersifat sementara, yang mungkin benar atau salah yang harus dibuktikan kebenarannya (Warsito,1997:40).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁: Free Cash Flow mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang untuk perusahaan besar dan kecil yang memiliki set kesempatan investasi (investment opportunity set=IOS) rendah.

- H₂: Free Cash Flow mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang untuk perusahaan besar yang memiliki set kesempatan investasi (investment opportunity set=IOS) rendah.
- H₃. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan kebijakan utang untuk perusahaan kecil.

