

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai “Pengaruh Likuiditas, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan *Life Cycle* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Consumer Goods di BEI periode 2011-2014” ini menggunakan acuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh:

2.1.1. Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan menjadi variabel bebas yang mempengaruhi variabel kebijakan dividen. Penelitian ini berbentuk asosiatif yang menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2012 yang berjumlah 405 perusahaan. Data dikumpulkan dengan metode observasi nonpartisipan.

Metode pemilihan sampel menggunakan metode *nonprobability purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 30 perusahaan dari 405 perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan selisih antara laba bersih dan laba ditahan kemudian dibagi dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dihitung dengan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan kemudian dikali 100 persen.

Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total aset yang di logaritman. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Persamaan :

1. Meneliti pengaruh variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan dividen
2. Alat pengujiannya menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. variabel penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini menambah variabel lain selain ukuran perusahaan yaitu likuiditas, *life cycle* dan *free cash flow*
2. Objek penelitian sebelumnya yaitu dari perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2012 sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

2.1.2. Leditya Jayati dan Nur Cahyonowati (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh hubungan *cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel pemoderasi, serta profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Variabel kebijakan dividen (DPS) dapat diukur dengan menggunakan

perbandingan antara jumlah dividen kas yang dibayarkan dan tercantum di laporan arus kas dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar. Variabel independen di dalam penelitian ini adalah *cash flow per share* (CFPS).

Cash flow per share didapatkan dari perbandingan antara jumlah arus kas aktivitas operasional dengan jumlah lembar saham beredar. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset dan *life cycle* diukur dengan rasio antara *retained earnings* dengan total ekuitas perusahaan, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *earnings per shares*, *leverage* diukur dengan perbandingan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan populasi mencakup semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda (*multiple regression*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ukuran perusahaan dan *life cycle* perusahaan juga diketahui melalui penelitian ini memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan. Dengan adanya temuan berikut, maka arus kas, ukuran perusahaan (yang dilihat dari besar total aset) dan tingkat *maturity* perusahaan dapat dijadikan pertimbangan bagi pengguna laporan keuangan, khususnya para investor dan *shareholders* dalam mengambil keputusan investasi, atau keputusan pembagian dividen kas bagi perusahaan.

Persamaan :

1. Meneliti pengaruh variabel aliran kas sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen.
2. Menggunakan alat uji yang sama yaitu analisis linier berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel ukuran perusahaan dan *life cycle* sebagai variabel pemoderasi sedangkan pada penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan *life cycle* sebagai variabel independen yang mempengaruhi bukan yang memoderasi.
2. Pada penelitian sebelumnya variabel yang mempengaruhi adalah aliran kas dan variabel moderasi adalah ukuran dan *life cycle*, sedangkan di penelitian kali ini ditambahkan variabel lain seperti likuiditas dan menghilangkan variabel kontrol seperti profitabilitas dan *leverage*.
3. Sampel penelitian sebelumnya menggunakan objek semua perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2012 sedangkan pada penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

2.1.3. Rio Roring dan Sautma Ronni (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya agensi dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen, dengan biaya agensi dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia. Metode yang dipakai adalah regresi linear berganda *ordinary least square* (OLS) dan diperlukan adanya uji asumsi klasik untuk mencari hasil *unbiased linear estimator* dan varian minimum atau sering disebut dengan *best linear unbiased estimator* (BLUE). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan dalam pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa variabel *insider ownership*, *collateralizable asset*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan siklus hidup perusahaan secara serempak mempengaruhi kebijakan dividen. Kemudian, variabel *debt to equity ratio* dan siklus hidup perusahaan berpengaruh parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan variabel *insider ownership*, *collateralizable asset*, *free cash flow*, dan *firm size* tidak berpengaruh parsial terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

1. Meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan *life cycle* sebagai variabel yang mempengaruhinya.
2. Analisis data yang digunakan sama yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan biaya agensi dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel independen sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan biaya agensi sebagai variabel dan menambahkan variabel lain seperti likuiditas, *free cash flow* dan ukuran perusahaan.

- Objek penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014

2.1.4. Luh Fajarini Indah Mawarni dan Ni Made Dwi Ratnadi (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Variabel kesempatan investasi diprosikan dengan CAPBVA, diukur dengan cara membagi total aset tetap dengan total aset. *Debt to total asset* (DAR) digunakan sebagai alat ukur *leverage*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dan sampel keseluruhan yaitu 72 amatan sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai teknik analisis datanya. Hasil dari penelitian ini yaitu kesempatan investasi dan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sedangkan likuiditas menunjukkan pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Persamaan:

- Meneliti mengenai kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan menggunakan likuiditas sebagai variabel independen
- Alat uji yang digunakan juga sama yaitu menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas sedangkan penelitian kali ini menambah variabel independen lain seperti *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *life cycle*.
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* di BEI periode 2011-2014 sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

**2.1.5. Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti
Wi Endang NP (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang diteliti adalah variabel *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *size*, dan *dividend payout ratio*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data diperoleh melalui dokumentasi yang kemudian dianalisis dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan regresi. Didapatkan simpulan *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen ada yang terbukti dan tidak. Variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan, hasil uji F menunjukkan variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini, menjelaskan meningkatnya *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan

ukuran perusahaan akan meningkatkan dividen dan begitu juga sebaliknya, dan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen adalah variabel profitabilitas melalui proksi ROE.

Persamaan:

1. Meneliti pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen
2. Alat pengujiannya menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian kali ini tidak menggunakan variabel profitabilitas dan menambah variabel lain seperti *free cash flow*, dan *life cycle* yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Objek penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan di BEI periode 2010-2013 sedangkan pada penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

2.1.6. Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dan *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan dan *earning per share* (EPS). Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *porposive sampling*. Teknik analisi yang digunakan dalam

penelitian ini adalah uji asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan analisis regresi berganda. Sehingga didapatkan hasil dari penelitian ini yaitu: 1. Ukuran perusahaan sebagai variabel independen atau bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia. Jadi, sebesar apapun ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. 2. *Earning per share* (EPS) sebagai variabel independen atau bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan:

1. Meneliti mengenai kebijakan dividen dan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen
2. Menggunakan alat uji analisis linier berganda.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel ukuran perusahaan dan EPS sedangkan pada penelitian kali ini tidak menggunakan EPS dan menambah variabel lain yaitu likuiditas, *free cash flow*, dan *life cycle* yang mempengaruhi variabel kebijakan dividen.
2. Objek penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan di BEI sedangkan penelitian kali ini menggunakan objek perusahaan *consumer goods* di BEI periode 2011-2014

2.1.7. Satriya Candra Bondan Prabowo dan Ubud Salim (2013)

Tujuan penelitian ini adalah 1) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, 2) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap

kebijakan dividen, 3) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham, 4) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham, 5) mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, 6) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen, 7) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan arus kas bebas menjadi variabel independen yang mempengaruhi kebijakan dividen dan volatilitas harga saham sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada PT BEI tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 sejumlah 131 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *path analysis*. Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut, 1. Kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan 2. Arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

1. Meneliti kebijakan dividen dengan arus kas bebas yang mempengaruhinya.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel kepemilikan institusional dan arus kas bebas yang mempengaruhi kebijakan dividen dan volatilitas saham, sedangkan pada penelitian kali ini tidak menggunakan variabel kepemilikan institusional dan volatilitas saham dan menambah variabel lain seperti

likuiditas, ukuran perusahaan, dan *life cycle* yang mempengaruhi kebijakan dividen.

2. Objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007-2010 sedangkan penelitian kali ini menggunakan objek perusahaan consumer goods di BEI periode 2011-2014.
3. Alat uji yang digunakan sebelumnya adalah *path analysis* sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan analisis linier berganda.

2.1.8. Hosein Parsian dan Amir Shams Koloukhi (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti beragam faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE). *Leverage, free cash flow, growth opportunity*, risiko sistematis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan merupakan variabel independen yang digunakan yang mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sampel yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di TSE di tahun 2005-2010 dengan mengambil sejumlah 102 perusahaan sebagai sampel. Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier. Hasilnya *free cash flow* dan *profitability current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan, namun untuk variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko sistematis tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap pembagian dividen namun *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan langsung dengan pembagian dividen.

Persamaan:

1. Meneliti kebijakan dividen dengan variabel independen *free cash flow* dan ukuran perusahaan.
2. Menggunakan alat uji yang sama yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan:

1. Pada penelitian sebelumnya variabel yang digunakan adalah *leverage, free cash flow, growth opportunity*, risiko sistematis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel *leverage, growth opportunity*, risiko sistematis dan profitabilitas serta menambah variabel lain seperti likuiditas, dan *life cycle* perusahaan.
2. Objek penelitian sebelumnya adalah pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* periode 2005-2010 sedangkan objek penelitian ini menggunakan perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods* di BEI periode 2011-2014

2.1.9. Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap kebijakan dividen pada 98 perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange. Sampel yang digunakan sejumlah 98 perusahaan selama periode 2006-2009. Variabel yang digunakan adalah likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel independen dengan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan regresi untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan dependen. Hasil dari penelitian ini

adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara simultan variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

1. Meneliti kebijakan dividen dengan variabel ukuran perusahaan dan likuiditas sebagai variabel independennya.
2. Alat uji yang digunakan yaitu regresi linier.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas sedangkan pada penelitian kali ini tidak menggunakan variabel *leverage* dan profitabilitas serta menambah variabel lain seperti *life cycle* dan *free cash flow* yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Objek penelitian sebelumnya adalah pada perusahaan di BEI tahun 2006-2009 sedangkan objek penelitian kali ini adalah perusahaan *consumer goods* di BEI periode 2011-2014.

2.1.10. Darakhshan Younis dan Attiya Yasmin Javid (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti ketidak sempurnaan pasar dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Pakistan. Variabel yang digunakan antara lain (1) EPS dan DPS yang menggunakan *stability theory*, (2) RETURN, ROA, MB, NI, dan LEVERAGE yang menggunakan *signalling theory*, (3) MSO, COL,

dan FCF yang menggunakan *agency theory*, (4) BETA, SG, dan SIZE yang menggunakan *transaction & residual theory*, dan (5) AGE, P/E, dan MB yang menggunakan *life cycle theory*. Sampel yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* pada periode 2003-2011.

Analisis data menggunakan regresi linier dan hasil yang didapat adalah *dividend yield* bergantung pada *dividend yield* tahun lalu dan pendapatan tahun ini yang mendukung model Lintner (1956) yang menyarankan bahwa manajemen mengikuti perataan dividen dan enggan mengubah kebijakan dividen. Hasil tersebut membenarkan bahwa dividen memberi sinyal terhadap nilai perusahaan (*returns*) dan kinerja perusahaan (*return on assets*, *market to book value* dan *earnings*). Hubungan positif dan signifikan dari *free cash flow* dan kapasitas tambahan dengan dividen mengindikasikan bahwa dividen membantu mengurangi masalah *agency cost* dan penemuan ini mendukung *agency cost theory*.

Hasil tersebut membenarkan bahwa dividen merupakan alat untuk mengurangi biaya transaksi keuangan eksternal serta ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan merupakan instrument paling efektif dalam meminimalisir biaya transaksi. Perusahaan yang besar dan mempunyai profit yang tinggi membayar dividen lebih banyak. Umur perusahaan, *market to book value* dan *price to earnings ratio* digunakan untuk mengukur kematangan perusahaan yang hasilnya menunjukkan *life cycle theory* pada dividen tidak valid. Penyimpangan *life cycle theory* lebih lanjut membenarkan *signalling theory* pada dividen lebih relevan dalam menjelaskan keputusan dividen di Pakistan. *Free cash flow* dan *return on asset* signifikan dan mendukung hipotesis *free cash flow*. Hasil tersebut

mendukung bahwa dividen digunakan sebagai sinyal untuk investor yang sedang menanamkan modalnya dan mengurangi *agency cost* dan *transaction costs* namun *signaling theory* yang paling dominan.

Persamaan:

1. Meneliti tentang kebijakan dividen dengan menggunakan variabel *free cash flow* dan Ukuran Perusahaan.
2. Analisis data juga menggunakan analisis yang sama yaitu analisis regresi linier.

Perbedaan:

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel (1) EPS dan DPS yang menggunakan *stability theory*, (2) RETURN, ROA, MB, NI, dan LEVERAGE yang menggunakan *signalling theory*, (3) MSO, COL, dan FCF yang menggunakan *agency theory*, (4) BETA, SG, dan SIZE yang menggunakan *transaction & residual theory*, dan (5) AGE, P/E, dan MB yang menggunakan *life cycle theory* sedangkan pada penelitian kali ini hanya menggunakan *free cash flow* dan ukuran perusahaan dan menambahkan variabel lain seperti likuiditas dan *life cycle* yang mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen.
2. Objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* tahun 2003-2011 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

2.2. Landasan Teori

1. **Teori *Dividend Irrelevant***

Menurut Miller dan Modigliani (1961), kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Nilai sebuah perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan mendapatkan laba dan risiko bisnisnya, dalam kata lain nilai perusahaan hanya ditentukan oleh aktivitas pengelolaan sumber daya untuk mendapatkan laba. Teori ini menggambarkan hubungan variabel *life cycle* dengan kebijakan dividen pada tahap *growth*, di mana dalam pengujian Anthony dan Ramesh (1992), dengan karakteristik penjualan tinggi dan likuiditas tinggi maka perusahaan mulai membagikan dividennya. Perusahaan yang sedang bertumbuh (*growth*) memiliki pendapatan yang cenderung meningkat, pada saat itu pula perusahaan akan mulai membagikan dividen.

2. **Teori *Bird in the Hand***

Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham perusahaan, sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan, begitu pula sebaliknya. Teori ini menjelaskan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen dan variabel *life cycle* pada tahap *mature* dan *decline*. Perusahaan besar memiliki harga saham yang besar pula, sehingga pembiayaan perusahaan akan tercukupi dan kemungkinan dibagikannya dividen juga lebih besar. Untuk variabel *life cycle* pada tahap *mature*, kondisi perusahaan dengan penjualan menurun justru membagikan

dividen yang lebih besar dan harga saham juga semakin tinggi, dan pada tahap *decline* dengan kondisi penjualan menurun dan pangsa pasar menurun maka pembagian dividen tidak dapat dipastikan.

3. Teori Agency

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi adalah kontrak antara salah satu atau lebih (pemilik modal) terhadap yang lain (agen) untuk menjalankan beberapa layanan dengan kepentingan yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Menurut teori agensi, dividen dibayarkan apabila perusahaan memiliki sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earnings* sehingga pembayaran dividen adalah prioritas terakhir. Teori ini menjelaskan hubungan variabel likuiditas dengan kebijakan dividen, serta *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Pada variabel likuiditas bila kewajiban jangka pendek atau kepentingan perusahaan dapat tertutupi maka dana sisa dari pelunasan kewajiban tersebut dapat didistribusikan ke pada investor berupa dividen. Pada variabel *free cash flow* jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi perusahaan maka tidak akan ada dividen, begitu pula sebaliknya. Jadi kedua variabel tersebut sangat bergantung pada keputusan pihak perusahaan (agen).

4. Dividen

Kieso *et al.* (2011:515) menyatakan bahwa Dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Pro rata berarti bahwa jika investor memiliki 10% dari saham biasa, maka investor akan menerima 10% dari dividen. Dividen dapat

berupa empat bentuk: uang tunai, properti, warkat (surat pengakuan utang untuk membayar tunai), atau saham.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan seluruh laba yang diperoleh kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sebesar dana intern. (Rahmawati *et al.* 2014). Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* yaitu membagi laba perlembar saham dengan dividen perlembar saham dimana rasio tersebut dapat menunjukkan seberapa besar persentase laba yang dibagikan kepada investor sebagai dividen.

6. Likuiditas

Menurut Bambang (2000) pada penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden (Mawardi dan Ratnadi, 2014: 202)

Menurut Wiagustini (2010) pada penelitian Prawira *et al.* (2014) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Salah satu variabel yang digunakan dari rasio likuiditas adalah *current*

ratio, yaitu rasio yang membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang sudah dijanjikan. (Prawira *et al.* 2014: 2).

7. Free Cash Flow

Salah satu cara mengurangi biaya agensi terlalu besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan adalah dengan cara membayarkan dividen (Prabowo dan Salim, 2013: 419) *free cash flow* merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang modal saham atau investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. Masalah yang lekat dengan *free cash flow* adalah biaya agensi dimana cara meminimalisirnya dengan membagikan dividen. Menurut Roring dan Ronni (2014) *free cash flow* didapat dari laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi dividen dan ditambah depresiasi kemudian dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun buku.

8. Ukuran Perusahaan

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 (Devi dan Erawati, 2014: 711).

Menurut undang-undang Republik Indonesia no. 9 tahun 1995 tentang usaha kecil menyatakan bahwa kriteria usaha kecil atau perusahaan kecil memiliki

kekayaan bersih paling banyak Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah), tidak termasuk tanah dan bangunan.

9. *Lyfe Cycle*

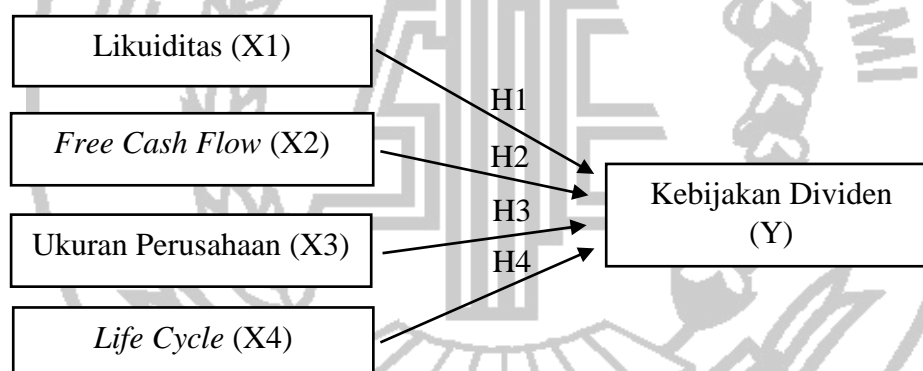
Pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*) (Roring dan Ronni, 2014: 63).

Menurut Pashley dan Philippatos (1990) *pioneering* sebagai tahap awal (*introduction*) yang ditandai dengan penjualan yang rendah, likuiditas yang kecil dan tidak ada pembayaran dividen. Kemudian tahap *expansion* merupakan tahap pertumbuhan (*growth*) dalam pengujian Anthony dan Ramesh (1992) dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membayar dividen. Pada tahap ini, perusahaan mulai melakukan pengembangan produk, sehingga pengeluaran modal untuk riset dan pengembangan menjadi tinggi. Tahap kematangan (*maturity*), tingkat penjualan mulai menurun, pangsa pasar menurun dan pembayaran dividen lebih tinggi daripada tahap *growth*. Sebaliknya tahap *decline*, pembayaran dividen mulai menurun, penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

Life cycle dalam konteks penelitian kebijakan dividen merupakan *life cycle* pada tahap *growth* dan *mature*, sehingga proksi yang dipakai adalah proksi

yang mengukur tingkat kematangan perusahaan. *Life cycle* dapat diukur dengan proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal (Jayati dan Cahyonowati: 2014). Perusahaan yang memiliki rasio rendah dapat dikatakan masih berada pada tahap *growth* yang masih mengandalkan dana eksternal, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki rasio tinggi dapat dikatakan berada pada tahap *mature* sehingga lebih mengandalkan dana pribadi, oleh karenanya perusahaan tersebut merupakan kandidat yang baik dalam pembayaran dividen.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengangkat topik mengenai pengaruh dari likuiditas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *life cycle* terhadap kebijakan dividen. Besar atau kecil, dibagikan atau tidak dividen perusahaan tergantung kebijakan dividen di tiap perusahaan yang mengacu pada laba perusahaan dan saham perusahaan yang beredar.

Terdapat beberapa variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini antara lain likuiditas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *life cycle* dimana variabel-variabel tersebut akan menjadi variabel independen, sedangkan untuk variabel dependen atau yang dipengaruhi adalah kebijakan dividen.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014. Dalam penentuan sampel di sini menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih secara cermat dengan karakteristik populasi yang relevan dengan rancangan penelitian yang diharapkan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (idx.co.id). Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data yang diregresikan yaitu data variabel independen setahun sebelumnya dengan data variabel dependen di tahun berikutnya.

2.4. **Hipotesis Penelitian**

1. **Likuiditas dengan Kebijakan Dividen**

Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014: 202) Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, besar kemungkinan perusahaan tersebut akan membayarkan dividennya dengan baik pula. Rasio pengukuran likuiditas dapat menggunakan: *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dalam hal ini likuiditas dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi

berupa dividen, dan penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai ukuran likuiditas. Hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira *et al.* (2014) dimana hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

2. ***Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen**

Arus kas lebih penting dibandingkan dengan *net earnings* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, oleh karena itu arus kas dapat menjadi ukuran yang relevan untuk *income* perusahaan terpakai (Brittian, 1966). Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya mengenai arus kas bebas atau *free cash flow*, Prabowo dan Salim (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan hal serupa. Namun Parsian dan Koloukhi (2014) mendapatkan hasil yang berbeda pada penelitiannya yang dilakukan di Bursa Efek Teheran, dimana *free cash flow* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen di sana, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Oleh karena itu akan dilakukan penelitian ulang dengan variabel *free cash flow* sebagai variabel bebas atau independen yang mempengaruhi kebijakan dividen

perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2011-2014, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

3. Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Menurut Devi dan Erawati (2014: 711-712) Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar. 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil tersebut inkonsisten dengan hasil yang diperoleh Prawira (2014) dan Suryanita & Akbar (2014) dimana hasilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, jadi besar atau kecilnya perusahaan belum tentu perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang modal saham perusahaan. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian ulang terhadap variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

4. *Lyfe Cycle* dan Kebijakan Deviden

Menurut Roring dan Ronni (2014: 63), pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) mendapatkan hasil bahwa variabel *life cycle* yang digunakan sebagai variabel moderasi hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan adalah positif signifikan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Roring dan Ronni (2014) dimana variabel *life cycle* yang mempengaruhi kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, sehingga menarik untuk menguji pengaruh *life cycle* pada objek yang berbeda.

H4: *Life Cycle* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen