

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. Sutrisno dan Yoga Kinayung (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan dan regulasi terhadap kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan regresi berganda dengan periode selama empat tahun terhitung tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014.

Populasi yang digunakan dalam penelitian sutrisno dan yoga (2017) yaitu 72 perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi kriteria selama empat tahun terhitung tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa aliran kas bebas, siklus hidup perusahaan dan penyebaran kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional dan regulasi pemerintah berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen aliran kas bebas, kepemilikan institusional dan siklus hidup perusahaan.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Menggunakan alat uji regresi linier berganda serta menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Tidak adanya variabel independen berupa penyebaran kepemilikan (*dispersion of ownership*) dan regulasi.
2. Sampel penelitian sebelumnya menggunakan 72 perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index di BEI tahun 2011-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

2. **Evy Sumartha (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan variabel struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dilakukan dengan *moderating regression analysis*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Evy (2016) yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik

pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, berdasarkan kriteria diperoleh 97 perusahaan yang memenuhi kriteria selama tahun pengamatan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan berfungsi sebagai variabel moderating pada hubungan struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen. Untuk kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan institusional.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Menggunakan analisis regresi linier berganda dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian ini menambah variabel lain yaitu *free cas flow* dan *life cycle*.

2. Tidak menggunakan variabel kontrol berupa profitabilitas dan ukuran perusahaan.
3. Sampel penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

3. I Gusti Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity SET* dan *free cash flow* pada kebijakan dividen serta implikasinya pada nilai perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah *path analysis* yang merupakan perluasan dari teknik analisis regresi linier berganda.

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria diperoleh 25 perusahaan yang memenuhi kriteria periode 2011-2013. Pengumpulan data dilakukan melalui observasi non partisipan. Hasil peneliti yang dilakukan oleh Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa (2016) adalah *investment opportunity SET* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen *free cash flow*.
2. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*

3. Menggunakan alat uji regresi linier berganda

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Tidak adanya variabel independen berupa *Investment opportunity SET* dan tidak adanya variabel dependen nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini menambah variabel independen berupa *life cycle*.
2. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.
4. **Aldea Mita Cheryta, Tatang Ary Gumanti, Ariwan Joko Nusbantoro (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya agensi, risiko sistematis dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Variabel biaya agensi diproksikan dengan *free cash flow* yang dibagi dengan total aset, risiko sistematis adalah beta saham, dan variabel peluang investasi diproksikan dengan MTBV (*market to book value of equity*). Penelitian ini menggunakan data sekunder dan menggunakan alat uji regresi linier berganda dengan periode selama lima tahun terhitung tahun 2009-2013.

Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria pada tahun tersebut. Hasil dari penelitian ini

yaitu *free cash flow*, risiko sistematis dan rasio harga saham atas nilai buku ekuitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Meneliti mengenai variabel dependen berupa kebijakan dividen serta menggunakan aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai variabel independen.
2. Alat uji yang digunakan juga sama yaitu menggunakan regresi linier berganda dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel risiko sistematis dan peluang investasi sedangkan penelitian kali ini menambah variabel kepemilikan institusional dan *life cycle stage*.
2. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

5. Dine Ranette (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sepuluh variabel independen dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan melalui *purposive sampling* dengan periode selama empat tahun terhitung tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

arus kas operasi, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tahap siklus hidup, ukuran perusahaan, risiko, *leverage*, likuiditas, dan peluang investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Menggunakan variabel dependen kebijakan dividen, dan variabel independen arus kas operasi dan tahap siklus hidup perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Tidak adanya variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko, *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, peluang investasi dan adanya kepemilikan institusional pada penelitian sekarang.
2. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

6. I Gede Auditta, Sutrisno dan M. Achsin (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan korelasi atau hubungan antara pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan dividen, dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 104

perusahaan melalui *purposive sampling* dengan periode selama empat tahun terhitung tahun 2008, 2009, 2010, dan 2011. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara *pooling* data atau penggabungan data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, kepemilikan institusi, *collateralizable asset* dan *dispersion ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, peningkatan *institutional ownership* yang dilakukan perusahaan memberikan dampak pada dividen perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan yaitu, *free cash flow* dan kepemilikan institusional dan meneliti mengenai kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda serta data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian yang dilakukan I Gede dkk (2014) menggunakan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, *collateralizable asset* dan *dispersion of ownership* sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang menambah variabel siklus hidup perusahaan.
2. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

7. Rio Roring dan Sautma Ronni (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah biaya agensi dan siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan biaya agensi dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik untuk mencari hasil *unbiased linear estimator*, analisis regresi berganda (*ordinary least square*), dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian yang telah dijelaskan dalam pembahasan dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* dan siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial, *collateralizable asset*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan menggunakan *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel independen.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda dan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen biaya agensi yang diprosikan sebagai kepemilikan manajerial, *collateralizable asset*,

dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menambah variabel kepemilikan institusional.

2. Serta tidak menggunakan variabel kontrol berupa *leverage*.
3. Penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

8. **Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 70 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tiga periode (2007-2009). Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data diperoleh melalui dokumentasi yang kemudian dianalisis dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan regresi berganda. Berdasarkan penelitian tersebut *free cash flow* perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang rendah dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan *dividen payout ratio* yang tinggi. Variabel kepemilikan asing, kepemilikan keluarga, kebijakan utang dan kesempatan investasi tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Menggunakan variabel dependen kebijakan dividen sedangkan variabel independen kepemilikan institusional, *free cash flow*.

2. Menggunakan analisis regresi linier berganda dan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Tidak adanya variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan utang pada penelitian sekarang.
2. Tidak menggunakan variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing sebagai variabel independen dan pada penelitian sekarang menambah variabel lain seperti *life cycle*.
3. Objek penelitian terdahulu yaitu perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

9. Sasan Mehrani, Mohammad Moradi and Hoda Eskandar (2011)

Penelitian yang dilakukan di Iran ini bertujuan untuk menetapkan hubungan statistik dan signifikan antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen yang terdaftar di Tehran Stock Exchange (TSE) periode 2000-2007. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di TSE, data diperoleh melalui CD dan situs web yang berupa laporan keuangan tahunan serta struktur kepemilikan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 427 perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil peneliti mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan institusional.
2. Menggunakan alat uji regresi linier berganda dan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan kepemilikan manajerial.
2. Tidak menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book value*, dan *free cash flow*.
3. Periode penelitian terdahulu 2000-2007, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.

10. Djumahir (2009)

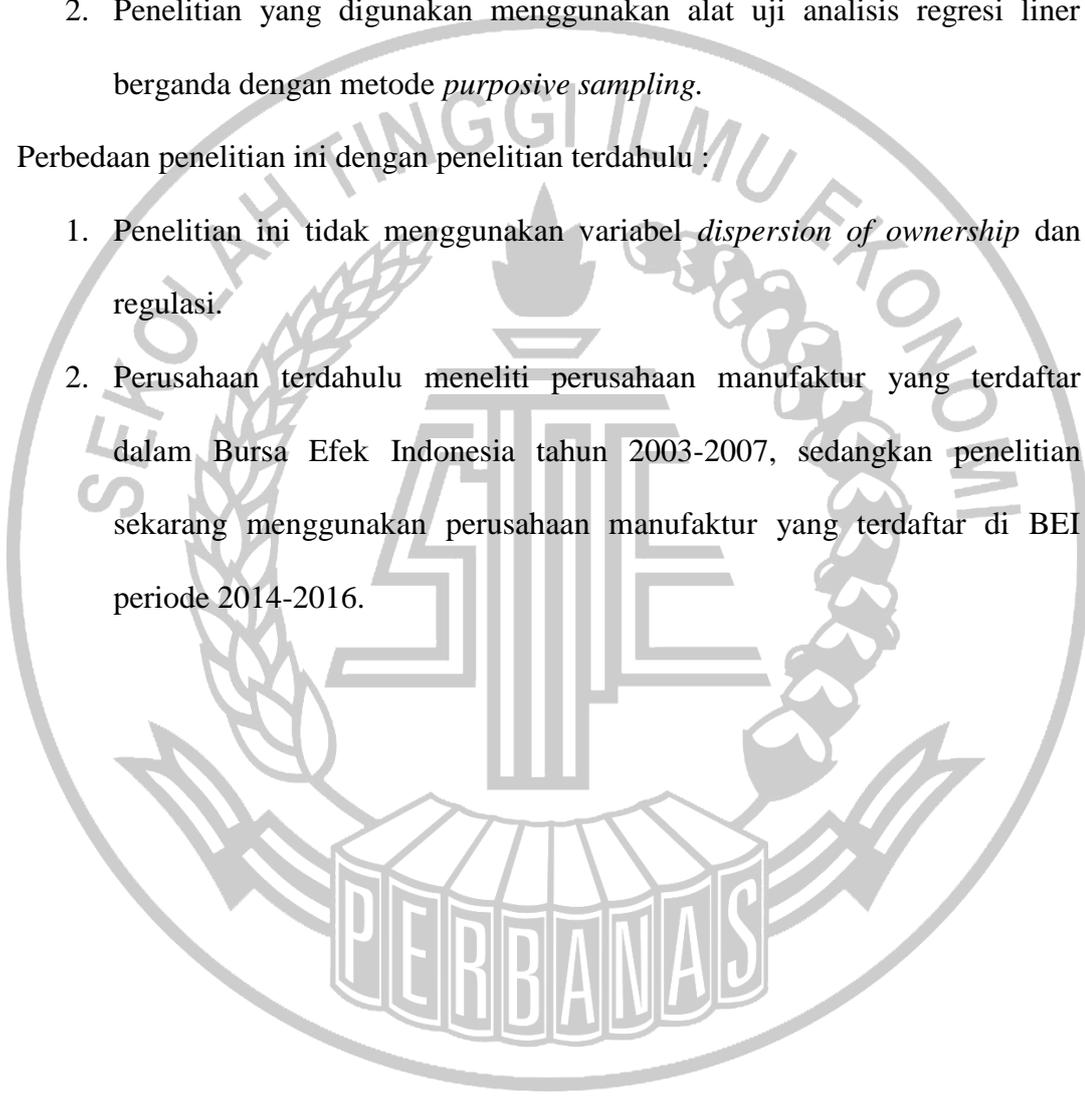
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Biaya agensi, tahap daur hidup dan regulasi sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan dengan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi untuk menemukan korelasi atau hubungan antara variabel independen dan dependen. Hasil dari penelitian ini adalah *free cash flow*, *siklus hidup*, *dispersion of ownership* dan regulasi berpengaruh pada kebijakan dividen, temuan ini mendapat dukungan dari Trani (2008).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen *free cash flow*, *institusional ownership*, tahap daur hidup serta variabel dependen yang digunakan juga sama, yaitu kebijakan dividen.
2. Penelitian yang digunakan menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *dispersion of ownership* dan regulasi.
2. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.



Berikut adalah hasil dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel matriks dibawah ini:

Tabel 2.1
Matriks Berdasarkan Variabel

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Independen			Variabel Dependen
		<i>Free Cash Flow</i>	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Life Cycle</i>	
1	Sutrisno dan Yoga (2017)	TS	S	TS	Kebijakan Dividen
2	Evy (2016)		S		
3	I Gst Ngr dan Gerianta (2016)	S			
4	Aldea, dkk (2015)	S			
5	Dine (2015)	S		TS	
6	I Gede, dkk (2014)	S	S		
7	Rio dan Sautma (2014)	TS		S	
8	Jurica dan Lilyana (2012)	S	S		
9	Sasan, dkk (2011)		TS		
10	Djumahir (2009)	S	TS	S	

Keterangan :

TS : Tidak Signifikan

S : Signifikan

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian

No.	Nama Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1.	Sutrisno dan Yoga Kinayung (2017)	<i>Free cash flow</i> , Siklus hidup, <i>Dispersion ownership</i> , Kepemilikan institusional dan Regulasi	Kebijakan dividen	Hasil penelitian menunjukkan ke kepemilikan institusional dan regulasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan <i>free cash flow</i> , siklus hidup dan <i>dispersion ownership</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2.	Evy Sumartha (2016)	Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, Kepemilikan institusional dan Profitabilitas	Kebijakan dividen	Hasil penelitian ini menyatakan variabel independen (kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan profitabilitas) bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3.	I Gusti Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa (2016)	<i>Free cash flow</i> dan Peluang investasi	Kebijakan dividen dan Nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>free cash flow</i> dan peluang investasi secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4.	Aldea Mita Cheryta, Tatang Ary Gumanti, Ariwan Joko Nusbantoro (2015)	<i>Free cash flow</i> , Risiko sistematis dan Peluang investasi	Kebijakan dividen	Semua variabel menunjukkan hasil yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
5.	Dine Ranette (2015)	<i>Free cash flow</i> , Siklus hidup, Ukuran perusahaan,	Kebijakan dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , profitabilitas,

		Profitabilitas, Risiko sistematis, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Kepemilikan manajerial, Pertumbuhan penjualan dan Peluang investasi		pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ukuran perusahaan, siklus hidup, risiko sistematis, <i>leverage</i> , likuiditas, peluang investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
6.	I Gede Auditta, Sutrisno dan M. Achsin (2014)	<i>Free cash flow</i> , Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, <i>Dispersion ownership</i> dan <i>Collateralizable asset</i>	Kebijakan dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>collateralizable asset</i> , <i>free cash flow</i> , <i>dispersion ownership</i> , kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
7.	Rio Roring dan Sautma Ronni (2014)	<i>Free cash flow</i> , Siklus hidup, <i>Lverage</i> , Kepemilikan manajerial, <i>Dispersion ownership</i> , <i>Collateralizable asset</i> dan Ukuran perusahaan	Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan siklus hidup, <i>lverage</i> memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, <i>collateralizable asset</i> , <i>free cash flow</i> dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
8.	Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)	<i>Free cash flow</i> , Kepemilikan institusional, Kepemilikan keluarga dan Kepemilikan asing	Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>free cash flow</i> dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan variabel kepemilikan asing,

				kepemilikan keluarga, tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
9.	Sasan Mehrani, Mohammad Moradi and Hoda Eskandar (2011)	Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial,	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
10.	Djumahir (2009)	<i>Free cash flow</i> , Siklus hidup, <i>Dispersion ownership</i> , Kepemilikan institusional dan Regulasi	Kebijakan Dividen	Hasil dari penelitian ini adalah <i>free cash flow</i> , <i>siklus hidup</i> , <i>dispersion of ownership</i> dan regulasi berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan konsep adanya hubungan kontakual antara principals dan agen. *Agency theory* dikembangkan oleh Brigham dan Houston (2011:26), yang menyatakan bahwa hubungan agensi merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama prinsipal. Dalam hubungan keagenan sangat rentan terjadi konflik, Pemegang saham mengharapkan manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan yang ada dan pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham. Kenyataannya manajer mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik perbedaan kepentingan.

Pihak manajemen memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi pihak manajemen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham. Adanya konflik yang terjadi menimbulkan biaya keagenan yang harus dikeluarkan untuk mengawasi manajemen, biaya ini dinamakan *agency cost* atau biaya keagenan. Menurut Sutrisno dan Yoga (2017:30), *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan dividen dan melibatkan hubungan antara pemegang saham (pemilik) dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur. Pembagian dividen akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Potensi terjadinya masalah keagenan apabila

kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari satu persen, dengan kata lain porsi kepemilikan hanya sebagian dari perusahaan yang akan mengakibatkan manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan pembagian dividen perusahaan, oleh karena itu perlu adanya pengawasan guna untuk mensejajarkan kepentingan serta mengawasi manajer untuk tidak bertindak sesuai kepentingan pribadi. Pengawasan tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan yaitu sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh para pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap manajer.

Menurut teori agensi, dividen dibayarkan apabila perusahaan memiliki sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan laba ditahan (*retained earnings*). Dimana kebijakan dividen merupakan suatu pertimbangan keputusan perusahaan yang memperoleh laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan. *Agency theory* digunakan dalam penelitian ini karena variabel dalam penelitian ini sesuai dengan teori agensi, teori ini menjelaskan hubungan variabel *free cash flow* dengan kebijakan dividen, serta kepemilikan institusional dengan kebijakan 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). Selain itu, struktur kepemilikan perusahaan juga dapat meminimalisir masalah keagenan yang terjadi. Manajer perusahaan yang juga sebagai pemilik saham di perusahaan akan berjalan searah sesuai dengan kepentingan pihak pemegang saham, manajer akan lebih berhati-hati dalam

pengambilan keputusan karena merasa turut bertanggungjawab terhadap segala resiko yang terjadi.

Mengacu pada penelitian Gapenski dan Daves (1999) dalam penelitian Triani (2008:185), mengemukakan bahwa menurut *agency theory* perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan mampu membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham, akan tetapi pihak manajer tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham. Pihak pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda. Pihak pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang cukup besar, sedangkan dari pihak manajemen perusahaan lebih mementingkan kepentingan perusahaan dengan cara mengurangi pembagian dividen. Hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan akan menahan laba untuk diinvestasikan di masa mendatang.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi diperusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan *agency cost* dengan kata lain dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan masalah keagenan tersebut, perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar.

2.2.2 Teori sinyal

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh George Akerlof yang berawal dari penulisan bukunya ditahun 1970 yang berjudul “The

Market For Lemons” yang memperkenalkan istilah asimetri informasi. Akerlof (1970), mempelajari permasalahan ketidakseimbangan informasi kualitas produk antara pembeli dan penjual dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki. Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Jogianto (2014), bahwasanya informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Manajer seringkali menggunakan dividen untuk mengkomunikasikan informasi salah satunya mengenai skala pendapatan perusahaan secara umum. Sebaliknya, untuk perusahaan dengan kinerja yang tidak begitu baik akan sulit dalam mengambil keputusan pembagian dividen sehingga sinyal dengan menggunakan dividen akan menjadi mahal, dalam hal ini perusahaan akan sulit membagikan dividen apabila kondisi keuangannya tidak memungkinkan sehingga *signalling theory* yang terkandung dalam informasi kebijakan pembagian dividen akan menjadi sulit pula untuk dilakukan.

Menurut penelitian Dine (2015), dalam Refra dan Widiastuti (2014) bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi dan merupakan perusahaan yang sudah dalam tahap *mature company* akan cenderung mudah untuk meningkatkan kebijakan pembagian dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) dalam praktiknya memerlukan peran manajemen perusahaan. Pada hakikatnya

manajemen memiliki kekuasaan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan.

2.2.3 Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang tersedia dan akan dibagikan dalam bentuk tunai. Dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kieso *et al* (2011:515), merumuskan bahwa dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang akan menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat sehingga perputaran jual beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Apabila perusahaan meningkatkan pembagian dividen, maka perusahaan ini juga secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dianggap baik oleh investor maupun kreditor. Hal ini dikarenakan kebijakan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi

investor. Manajer harus mempertimbangkan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan saldo laba sehingga kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan.

Penggunaan pembagian dividen akan mengurangi konflik antara principal dan agen. Selain mengurangi konflik keagenan kebijakan dividen dapat menguntungkan perusahaan, karena perusahaan yang membagikan dividen akan lebih mampu menarik investor baru untuk menanamkan modalnya atau perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan.

Kebijakan dividen didalam perusahaan diukur menggunakan rasio DPR dimana dividen perlembar saham dibagi laba perlembar saham megacu pada pengukuran dalam penelitian Sutrisno dan Yoga (2017). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham, apabila laba ditahan lebih besar jumlahnya, berarti laba yang dibayarkan pada pemegang saham kecil. Sebaliknya jika laba yang dibagikan kepada pemegang saham besar maka laba ditahan akan kecil karena mengurangi pendanaan intern. Semakin besar rasio menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi keinginan pihak-pihak yang berkepentingan, dalam hal ini adalah pemegang saham. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan pendanaan dalam hal menentukan berapa banyak dari keuntungan yang harus dibayarkan untuk pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam didalam perusahaan.

Menurut Aldea (2015), kebijakan dividen adalah rencana tindakan oleh perusahaan yang akan dilaksanakan apabila keputusan dividen dibuat.

2.2.5 *Free Cash Flow*

Setiap perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup usahanya selalu membutuhkan kas. Kas diperlukan untuk membiayai operasi sehari-hari perusahaan maupun mengadakan investasi baru dalam aset tetap. Pengeluaran maupun penerimaan kas akan berlangsung terus menerus mengalir selama perusahaan itu memproduksi. Kas adalah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya (Triani, 2008:184).

Free Cash Flow merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. Sisa pembiayaan investasi bisa dibagikan sebagai imbalan hasil kepada pemegang saham berupa dividen. Salah satu cara untuk mengurangi arus kas yang tersedia bagi manajer adalah dengan cara membagikan dividen

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Gerianta (2016:218), mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi menghasilkan return yang lebih baik daripada perusahaan dengan *free cash flow* rendah. *Free cash flow* yang tinggi pada perusahaan hanya dapat menjadi masalah ketika perusahaan memiliki sedikit kesempatan investasi. Kondisi seperti itu akan membuat manajer tertarik untuk menggunakan *free cash flow* yang tidak menguntungkan perusahaan. *Free cash flow* merupakan arus kas keluar atau bebas

yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (*fixed assets*) melainkan digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau kreditor. *Free cash flow* adalah kelebihan kas atas investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif, yang berarti semakin kuat posisi kas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi *free cash flow* yang digunakan oleh manajer, sehingga kemungkinan membelanjakan *free cash flow* pada investasi yang kurang menguntungkan atau menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi. Semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi. Pengukuran yang digunakan pada variabel ini mengacu pada penelitian Sutrisno dan Yoga (2017).

2.2.6 Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham perusahaan atas pihak pemerintah atau pihak institusi keuangan, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan institusi lainnya. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mengatur dan memantau terhadap kinerja manajemen sehingga pihak manajemen tidak dapat bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan

institusional memiliki peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Ni Luh (2009), kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga profesional, dengan adanya kepemilikan institusional, maka manajer akan terdorong untuk bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Hal ini bertujuan untuk mengamankan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusional digunakan dalam penelitian ini, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat menunjukkan berapa besar persentase lembar saham institusi yang diperoleh dari jumlah seluruh saham yang beredar. Semakin besar rasio ini menandakan semakin baik. Pengukuran yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada penelitian Sutrisno dan Yoga (2017).

2.2.7 *Life Cycle Stage*

Daur hidup perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap pertumbuhan dan matang. Tahap pertumbuhan ditandai dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membayar dividen. Tahap kematangan, ditandai dengan tingkat penjualan yang rendah, maka kesempatan investasi akan menjadi berkurang maka pada saat itu pula terjadi penurunan risiko sistematis dan mulai membayar dividen lebih tinggi (Sutrisno dan Yoga, 2017). Menentukan besar kecilnya siklus hidup dapat dilakukan menggunakan laba ditahan terhadap total ekuitas, semakin besar laba ditahan perusahaan dapat

menunjukkan sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal dalam menjalankan operasi perusahaan.

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*).

Menurut Sutrisno dan Yoga (2017), *life cycle* diawali dengan tahap *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*) 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. Ketika badan usaha masuk pada tahap kematangan (*maturity*), ditandai dengan tingkat penjualan yang rendah, maka kesempatan investasi akan menjadi berkurang maka pada saat itu pula terjadi penurunan risiko sistematis. Pada tahap *mature* kesempatan untuk berkembang menjadi rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, sehingga pembayaran dividen lebih tinggi dari pada tahap *growth*. Sebaliknya tahap *decline*, pembayaran dividen mulai menurun, penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

Laba ditahan digunakan dalam penelitian ini, karena dengan *retained earnings* tersebut mengukur tingkat kematangan perusahaan termasuk dalam tahap pertumbuhan atau matang. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik dan dikatakan berada pada tahap *mature* sehingga lebih mengandalkan dana pribadi atau internal, yang berarti perusahaan tersebut dikategorikan baik dalam pembayaran dividen. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Sutrisno dan Yoga (2017).

2.2.8 Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan arus kas keluar atau bebas yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (*fixed assets*) melainkan digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau kreditor. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti menandakan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Variabel ini akan menggambarkan aliran kas bebas dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana sisa pembiayaan investasi biasanya dibagikan sebagai imbalan hasil kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer, karena manajer cenderung menggunakan aliran kas bebas tersebut untuk kepentingan pribadi, cenderung membelanjakan pada produk yang

kurang menguntungkan atau bahkan investasi yang kurang menguntungkan. Kas ini biasanya menimbulkan konflik keagenan, akan tetapi diharapkan bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen agar dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa deviden dapat mengurangi biaya agensi karena mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer. Penelitain I Gusti dan Gerianta (2016), Aldea, dkk (2015), Dine (2015), I Gede, dkk (2014), Jurica dan Lilyana (2012) dan Djumahir (2009) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki dimiliki oleh lembaga profesional. Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi dalam perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengawasi manajemen. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana seorang manajer tidak boleh bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi, agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu adanya pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mengurangi masalah keagenan, adanya pengurangan masalah keagenan perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar. Beberapa pemegang saham rela untuk mengeluarkan sejumlah dana untuk memonitor kegiatan manajer. Seluruh biaya yang dikeluarkan ini disebut biaya agensi. Adanya kepemilikan institusioanal mengakibatkan manajer akan terdorong

untuk bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan dan manajer akan merasa diawasi.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan memotivasi manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga mengakibatkan dividen yang dibagikan juga semakin besar. Pembayaran atau peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan internal perusahaan yang bersangkutan. Adanya sinyal baik dari suatu perusahaan maka semakin meningkatkan minat para investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Yoga (2017), Evy (2016), I Gede dkk (2014), serta Jurica dan Lilyana (2012), mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

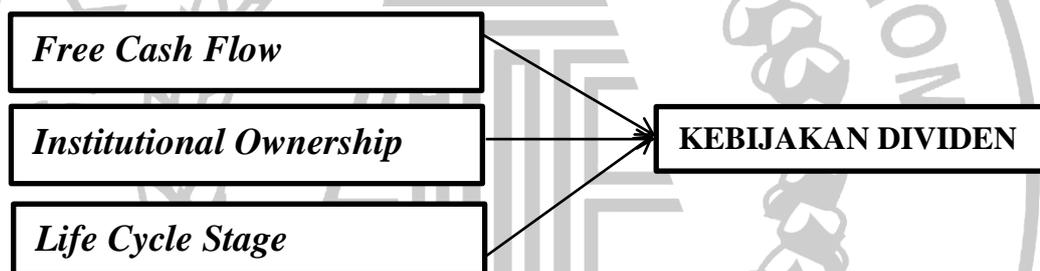
3. Pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen

Daur hidup perusahaan dalam konteks kebijakan dividen merupakan siklus perusahaan dalam tahap pertumbuhan dan matang. Perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan tinggi, mereka sangat bergantung pada sumber-sumber eksternal untuk membiayai investasi karena kapasitas pendapatan yang rendah, sedangkan pada fase matang perusahaan lebih mengandalkan dana internal yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan sudah mampu atau masih menggunakan dana eksternal. Semakin besar rasio pada *life cycle* maka semakin besar dividen yang dibagikan, hal ini karena perusahaan yang besar membutuhkan

dana yang besar pula untuk menunjang biaya operasionalnya, oleh karenanya perusahaan tersebut merupakan kandidat yang baik dalam pembayaran dividen.

Menurut Refra dan Widiastuti (2014) yang dikutip oleh Dine (2015), rasio ini akan rendah untuk perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (*growth*), sebaliknya bagi perusahaan yang matang rasio ini akan tinggi (*mature*). Penelitian yang dilakukan oleh Rio dan Sautma (2014) serta Djumahir (2009) mendapatkan hasil bahwa variabel *life cycle* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini mengangkat topik mengenai pengaruh *Free Cash Flow*, *Institutional Ownership*, dan *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen. Besar atau kecil, tidak dibagikan atau dibagikan dividen tergantung kebijakan dividen tiap-tiap perusahaan yang mengacu pada laba perusahaan dan saham perusahaan yang beredar. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2016.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka dapat ditarik hipotesis berikut :

- H1 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : *Institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : *Life cycle stage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

