

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Peneliti Terdahulu

Adapun persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, antara lain:

##### 1. Sutrisno dan Yoga Kinayung (2017)

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *dispertion of ownership*, *institusional ownership*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 sebanyak 23 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan bahwa *free cash flow*, *dispertion ownership*, dan tahap daur hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). *Institusional of ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

##### **Persamaan:**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan arus kas bebas dan *life cycle* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Natalia dan Santoso variabel yang digunakan adalah *free cash flow*, *dispertion of ownership*, *institusional ownership*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan *dispertion of ownership*, *institusional ownership*, dan regulasi serta menambah variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets*.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Kinayung adalah perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2014.

**2. Ethelin Natalia dan Hendra F. Santoso (2017)**

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang diwakili oleh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan modal sendiri, rasio laba bersih dan total aset terhadap kebijakan deviden yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebanyak 48 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan bahwa arus kas bebas, rasio laba bersih dan total aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur. Pertumbuhan perusahaan dan rasio total utang dan modal sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Natalia dan Santoso variabel yang digunakan adalah arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan modal sendiri, rasio laba bersih dan total aset sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan rasio total utang, modal sendiri, rasio laba bersih dan total aset serta menambah variabel lain yaitu *collateralizable assets* dan *life cycle*.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Santoso periode data yang diteliti adalah dari tahun 2013 sampai dengan 2015.

**3. Isabella dan Apit Susanti (2017)**

Penelitian bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, *operating cash flow per share*, *corporate tax*, *current ratio*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *life cycle stage* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* di perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 sebanyak 110 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas,

*operating cash flow per share, corporate tax, market to book value, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan dan *life cycle stage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Sedangkan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan *life cycle* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Isabella dan Susanti variabel yang digunakan adalah profitabilitas, *operating cash flow per share, corporate tax, current ratio, market to book value, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *life cycle* sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan *life cycle* serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan *collateralizable assets*.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Isabella dan Susanti adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2014.

#### 4. Nicken Destriana (2016)

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh dari *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, *debt to total assets*, siklus hidup perusahaan, pertumbuhan aset, perputaran aset, dan aset yang dijamin terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 sebanyak 68 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan bahwa arus kas operasi, pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan, sedangkan *return on equity*, ukuran perusahaan, *debt to total assets*, siklus hidup perusahaan, perputaran aset dan aset yang dijamin tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan.

##### **Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan pertumbuhan perusahaan, aset yang dijamin, dan siklus hidup perusahaan sebagai variabel dependen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

##### **Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Destriana variabel yang digunakan adalah *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, *debt to total assets*, siklus hidup perusahaan, pertumbuhan aset, perputaran aset, dan aset yang dijamin sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, *debt to total assets* dan perputaran aset serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas.

- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Destriana adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2013.

#### **5. Ni Kadek Desi Darmayanti dan I Ketut Mustanda (2016)**

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian adalah sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 sebanyak 10 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi.

#### **Persamaan:**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan pertumbuhan perusahaan dan jaminan aset sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

#### **Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Darmayanti dan Mustanda variabel yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan sedangkan pada

penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas dan *life cycle*.

- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh darmayanti dan mustanda adalah sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan 2014.

**6. Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca (2016)**

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 sebanyak 129 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Kebijakan utang dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen dengan pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable asset* sebagai variabel independen.

- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Setiawati dan Yesisca variabel yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan kebijakan utang dan ukuran perusahaan serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas dan *life cycle*.
- b. Pada penelitian ini menggunakan tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian Setiawati dan Yesisca periode data yang diteliti adalah dari tahun 2012 sampai dengan 2014.

**7. Dine Ranette (2015)**

Penelitian bertujuan untuk mengetahui analisis ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, peluang investasi, dan tahap siklus hidup terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 sebanyak 35 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran, risiko, *leverage*, likuiditas, peluang

investasi, dan tahap siklus hidup tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan pertumbuhan perusahaan dan *life cycle* sebagai variabel independen.
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Ranette variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, peluang investasi, dan tahap siklus hidup sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, arus kas operasi, peluang investasi, serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas dan *collateralizable asset*.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ranette yaitu periode data yang diteliti adalah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

**8. Hosein Parsian dan Amir Shams Koloukhi (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE). Variabel independen dalam penelitian yaitu *leverage*, *free cash flow*,

*growth opportunity*, *systematic risk*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang digunakan untuk mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di TSE tahun 2005-2010 dengan jumlah sampel sebesar 102 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *profitability* memiliki pengaruh signifikan negatif, sedangkan untuk variabel *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE). Variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, *growth opportunity* dan *systematic risk* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE).

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan *free cash flow* dan *growth opportunities* sebagai variabel dependen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Parsian dan Koloukir variabel yang digunakan adalah *leverage*, *free cash flow*, *growth opportunity*, *systematic risk*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan *leverage*, *systematic risk*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan serta menambah variabel lain yaitu *collateralizable assets* dan *life cycle*.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai

dengan 2017, sedangkan penelitian Parsian dan Koloukir menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* tahun 2010 sampai dengan tahun 2013..

#### **9. Rio Roring dan Sautma Roni (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 periode 2008 sampai dengan 2012. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda *Ordinary Last Square* (OLS) dan diperkirakan adanya uji asumsi klasik untuk mencari hasil *unbiased linier estimator* dan varian minimum atau sering disebut dengan *best linier 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 idviden. Sedangkan 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 :**

- a. Meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan *life cycle* sebagai variabel independen.
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Roring dan Roni variabel yang digunakan adalah *insider ownership*, *collateralizable asset*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan siklus hidup perusahaan sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel *insider ownership*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* serta menambah variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Roring dan Roni periode data yang diteliti adalah dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

**10. Zijian Cheng, Charles P. Cullinan, dan Junrui Zhang (2014)**

Penelitian ini bertujuan meneliti arus kas bebas, peluang pertumbuhan, dan dividen pada perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek China dan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek China. Sampel yang diperoleh yaitu 13.362 perusahaan, dengan 1.105 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China, dan 12.257 perusahaan-perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek China periode 2003 sampai dengan 2011. Hasil penelitian menunjukkan

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China lebih tinggi dividen yang dibayarkan dibanding perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek China ketika terdapat kelebihan sumber daya (diukur dengan arus kas bebas), sehingga dapat mengurangi potensi penyalahgunaan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di China. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China dividen yang dibagikan lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak terdaftar dalam Bursa Efek China ketika terdapat peluang pertumbuhan yang lebih besar (diukur dengan rasio *market-to-book*), yang mencerminkan potensi berkurangnya investasi yang dilakukan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek China. *Cross-listing* dapat mempengaruhi hubungan antara volatilitas dividen dan arus kas bebas dan peluang pertumbuhan. Secara keseluruhan, penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mendaftarkan saham mereka pada bursa efek memiliki kebijakan dividen yang lebih responsif daripada perusahaan yang tidak mendaftarkan saham mereka pada bursa efek untuk kemakmuran investor dan pertumbuhan perusahaan.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan arus kas bebas sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisi yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Cheng dkk, variabel yang digunakan adalah arus kas bebas, dan peluang investasi sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan

variabel peluang investasi serta menambah variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets* dan *life cycle*.

- b. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian Cheng dkk, menggunakan seluruh perusahaan yang berada di China data yang diteliti adalah dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2011.

**11. Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* tahun 2007-2010 sebanyak 91 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*. *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*. Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index*.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan arus kas bebas, dan *collateralizable assets* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Arfan dan Maywindlan variabel yang digunakan adalah arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel kebijakan utang serta menambah variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan dan *life cycle*.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian Arfan dan Maywindlan menggunakan perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* data yang diteliti adalah dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

**12. Ahmed Arif dan Fatima Akbar (2013)**

Penelitian bertujuan untuk mengetahui profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak, *investment opportunities* dan *life cycle* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi stock exchange* tahun 2005-2010. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange (KSE)* tahun 2005-2010 sebanyak 174 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan non-keuangan

yang terdaftar di *Karachi stock exchange* tahun 2005-2010. Namun ukuran perusahaan, pajak, peluang investasi, dan siklus hidup perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) tahun 2005-2010.

**Persamaan :**

- a. Meneliti kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan *life cycle* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

**Perbedaan :**

- a. Pada penelitian Arif dan Akbar variabel yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak, *investment opportunities* dan *life cycle* sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak, dan *investment opportunities* serta menambah variabel lain yaitu arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable asset*.
- b. Sampel yang digunakan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian Arif dan Akbar menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) data yang diteliti adalah dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010.

Berikut merupakan hasil penelitian terdahulu yang dinyatakan dalam tabel sebagai berikut :

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

No	Nama Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen				
			Arus Kas Bebas	Pertumbuhan Perusahaan	Collateralizable Asset	Life Cycle	
1	Sutrisno dan Kinayung (2017)	Kebijakan Dividen	TS			TS	
2	Natalia dan Santoso (2017)		S	TS			
3	Isabella dan Susanti (2017)					S	
4	Destriana (2016)			S	TS	TS	
5	Darmayanti dan Mustanda (2016)			TS	S		
6	Setiawati dan Yesisca (2016)			S	TS		
7	Ranette (2015)			S		TS	
8	Parsian dan Koloukhi (2014)			S	TS		
9	Roring dan Roni (2014)			TS		TS	S
10	Cheng, dkk (2014)			S	TS		
11	Arfan dan Maywindlan (2013)			S		S	
12	Arif dan Akbar (2013)						TS

**Keterangan :**

S : Signifikan

TS : Tidak Signifikan

**2.2 Landasan teori**

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian yang ada kaitannya dengan penelitian yang bersifat umum dan teori khusus yang dapat mengantar peneliti untuk menyusun kerangka pemikiran.

**2.2.1 Teori Agensi (Agency Theory)**

Menurut *Jensen dan Meckling (1976)* dalam *Destriana (2016)*, hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih selaku

pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain selaku manajemen (*agent*) untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik. Perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap masalah keagenan (*agency problem*), karena perbedaan tujuan dimana manajer tidak melakukan keinginan investor. Investor menginginkan keuntungan (*return*) dibagikan sebagai dividen dengan porsi yang lebih besar. Namun sebaliknya, manajemen yang terlibat secara langsung dalam tata kelola perusahaan menginginkan keuntungan (*return*) tidak semua dibagikan kepada investor sebagai dividen karena dapat digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Laba yang diakui sebagai dividen, menyebabkan kepentingan laba ditahan terabaikan, namun apabila seluruh laba dijadikan saldo laba ditahan membuat kepentingan pemegang saham akan terabaikan, sehingga manajer harus mengoptimalkan kebijakan dividen. Dengan adanya perbedaan informasi dan perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle*, menyebabkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*), dimana biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk mencegah atau memperkecil masalah keagenan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. *Agency cost* terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi aktivitas manajer. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principle*. Sedangkan *residual lost* adalah biaya kerugian yang dialami *principle* akibat keputusan yang diambil oleh *agent* yang tidak sama dengan keputusan yang dibuat oleh *principle*. *Agency cost*

mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen perusahaan, *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan meningkat menyebabkan dividen yang diterima oleh pemegang saham semakin menurun, sebaliknya menurunnya *agency cost* yang dikeluarkan perusahaan dapat meningkatkan dividen yang akan dibagikan.

### **2.2.2 Kebijakan Dividen**

Menurut Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membagikan dividen. Apabila tidak ada dividen yang dibagikan kepada investor, perusahaan dapat memperbaiki tata kelola dengan mendorong kinerja manajemen, sehingga akan tumbuh kepercayaan dari investor terhadap perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor berdasarkan pada kebijakan yang telah ditentukan perusahaan.

Menurut Hanafi (2016: 361), dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain. Investor melakukan investasi kepada perusahaan mengharapkan keuntungan baik berupa pendapatan dividen yang memiliki kegunaan saat ini maupun di masa yang akan datang, dan dapat berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya.

Menurut Lestari dan Permatasari (2016) dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

- a. Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

- b. Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- c. Dividen properti (*property dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- d. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Kebijakan dividen dapat menimbulkan keraguan bagi perusahaan sehingga manajemen harus melakukan pertimbangan yang optimal antara membagikan dividen kepada investor atau menahannya sebagai investasi yang dapat meningkatkan kesejahteraan investor dimasa yang akan datang. Besar kecilnya dividen yang dibagikan merupakan kebijakan setiap perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen akan berdampak pada pertumbuhan suatu perusahaan, karena pengumuman dividen menjadi perhatian dari berbagai pihak seperti investor, kreditor, dan pihak eksternal.

Kebijakan dividen yang baik memiliki sinyal positif bagi kesejahteraan sebuah perusahaan, karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala sesuai dengan prosedur pembayaran dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut. Apabila perusahaan salah menerapkan kebijakan dividen menyebabkan investor memberikan tanggapan yang negatif dan harga saham menjadi buruk.

Dalam menerapkan kebijakan dividen, perusahaan akan memberikan batasan, sehingga dapat mengurangi masalah yang akan terjadi antara investor dengan perusahaan. Batasan tersebut terdiri dari biaya pajak dividen, batasan kontrak atau kesepakatan antara perusahaan dengan investor, dan batasan atas hukum. Kebijakan dividen akan berdampak pada pertumbuhan suatu perusahaan karena perusahaan yang membagikan dividen menyebabkan dana internal berkurang, namun sebaliknya perusahaan yang menahan laba menyebabkan dana internal meningkat. Dalam menerapkan kebijakan dividen, perusahaan akan memberikan batasan, sehingga dapat mengurangi masalah yang akan terjadi antara investor dengan perusahaan. Batasan tersebut terdiri dari biaya pajak dividen, batasan kontrak atau kesepakatan antara perusahaan dengan investor, dan batasan atas hukum. Kebijakan dividen diprosikan dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk mengetahui persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat kondisi keuangan perusahaan.

### **2.2.3 Arus Kas Bebas (Free Cash Flow)**

Menurut Murhadi (2013:48) Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Arus kas bebas sangat berguna untuk perusahaan, karena besarnya jumlah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan pengembalian modal yang baik dalam bentuk pembayaran utang dan pembayaran dividen, sehingga arus kas bebas dapat menentukan nilai perusahaan. Arus kas bebas

dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar utang, membayar dividen, dan ekspansi untuk memperluas usahanya. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar lebih berpeluang untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya.

Arus kas bebas menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan, perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi dapat menghadapi kondisi yang buruk. Perusahaan dan kreditor memiliki tujuan yang berbeda atas dana dari arus kas bebas, perusahaan memiliki tujuan mengalokasikan arus kas bebas untuk pembayaran utang dan menginvestasikan kas tersebut agar menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang, namun investor berharap arus kas bebas dapat dibagikan dalam bentuk dividen. *Free cash flow* atau arus kas bebas memiliki tiga komponen perhitungan *Ross et. Al.* (2015:45), yaitu:

1. Arus kas operasi

Arus kas operasi merupakan selisih antara pendapatan dengan biaya yang diperoleh melalui laporan arus kas perusahaan.

2. Belanja modal

Belanja modal merupakan pengeluaran yang dilakukan untuk penambahan modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset perusahaan.

3. Modal kerja

Modal kerja merupakan selisih antara total aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan, apabila hasil selisih tersebut positif menunjukkan perusahaan tersebut sehat.

#### 2.2.4 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Potential*)

Menurut Kasmir (2015:107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian, dan sektor usahanya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan mendapatkan respon yang baik dari pihak eksternal dalam persaingan usaha diikuti dengan meningkatnya harga saham. Pertumbuhan perusahaan dapat diidentifikasi dari pertumbuhan penjualan, laba, dan aset. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan. Dampak tersebut dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi serta mempengaruhi kreditor dalam memberikan pinjaman atau menghentikannya.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan dalam meningkatkan penjualan setiap periode karena meningkatnya penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dipengaruhi oleh pihak internal dan pihak eksternal. Pengaruh dari pihak internal atau *internal growth* berkaitan dengan produktivitas dan tata kelola manajemen, produktivitas yang meningkat dan tata kelola manajemen yang baik dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pengaruh dari pihak eksternal atau *external growth* tidak dapat diperkirakan oleh perusahaan seperti keadaan politik, keadaan iklim yang terjadi, dan karakteristik masyarakat dan investor. Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan secara cepat dapat

menikmati keuntungan seperti meningkatnya penjualan sehingga menyebabkan laba meningkat.

Menurut *Ross et al.* (2015:68) terdapat dua tingkat pertumbuhan yang bermanfaat dalam perencanaan jangka panjang:

1. Tingkat pertumbuhan internal (*internal growth rate*)

Tingkat pertumbuhan ini adalah tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dicapai tanpa satu pun pendanaan eksternal. Disebut tingkat pertumbuhan internal karena merupakan tingkat yang dipertahankan perusahaan hanya dengan mengandalkan pendanaan internal.

2. Tingkat pertumbuhan yang dapat dipertahankan (*sustainable growth rate*)

Tingkat pertumbuhan ini adalah tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dicapai oleh sebuah perusahaan tanpa pendanaan ekuitas eksternal sambil tetap mempertahankan rasio utang-ekuitas yang konstan.

### 2.2.5 *Collateralizable Asset*

Dalam menjalankan operasional perusahaan, manajemen tidak hanya menggunakan dana internal untuk modal tetapi juga membutuhkan dana dari pihak eksternal. Modal dari pihak eksternal sering dikaitkan dengan asimetri informasi, maka kreditor juga mempertimbangkan aset yang bersifat *collateral*. *Collateral* juga digunakan untuk aset tetap yang dijaminkan untuk utang, sehingga disebut *collateralizable assets* yang merupakan besarnya aset yang dijaminkan oleh kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan (*Ross et al.*, 2015: 179). Aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang berwujud atau tidak berwujud yang memiliki nilai dan manfaat bagi perusahaan. Aset dapat

digunakan sebagai jaminan yang meyakinkan pihak kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Pemberi utang atau kreditor terkadang meminta jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan, aset tersebut dapat menentukan besar kecilnya pinjaman yang didapat dari kreditor.

Aset perusahaan yang dijaminan berupa aset tetap karena memiliki sifat berwujud, memiliki manfaat jangka panjang dan memiliki nilai jual yang tinggi seperti tanah, bangunan, dan peralatan. *Collateralizable assets* dapat digunakan untuk meyakinkan pihak kreditor meskipun perusahaan membutuhkan dana, tetapi perusahaan pernah memiliki dana yang cukup untuk membeli aset yang memiliki nilai tinggi. Aset tetap yang dijadikan sebagai jaminan dapat mengurangi kekhawatiran kreditor atas kebangkrutan yang dialami perusahaan karena aset tersebut dapat diambilalih dan dijual oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan utang.

#### **2.2.6 Life Cycle**

Menurut Roring dan Roni (2014) pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu tumbuh, 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. *Life cycle* sangat penting untuk perusahaan dan investor, karena dapat memberikan gambaran mengenai persaingan suatu perusahaan didunia bisnis. *Life cycle* perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap pendewasaan (*mature*) dan tahap penurunan (*decline*).

Menurut *De Angelo et al.* (2006) dalam penelitian Ranette (2015) menyatakan bahwa dalam upaya menguji *life cycle theory dividend* dengan menganalisis hubungan antara kecenderungan pembayaran dividen, *earned or contributed capital mix*, menggunakan rasio *retained earnings* (laba ditahan) terhadap total ekuitas atau total aset perusahaan. *Life cycle* perusahaan diukur menggunakan rasio tersebut untuk mengetahui sejauh mana modal perusahaan bergantung pada dana internal dan dana eksternal.

Perusahaan yang berada dalam tahap awal (*star up*) biasanya menggunakan modal dari pemilik (*owner*) atau dari pinjaman bank, namun perusahaan tidak melakukan pinjaman dalam jumlah besar karena kemampuan perusahaan masih dalam tahap awal. Pada tahap ini, perusahaan dapat membuat keputusan atas laba bersih diakui sebagai laba ditahan agar perusahaan dapat melakukan ekspansi pada perusahaan. Pada tahap pertumbuhan (*growth*), modal perusahaan menjadi semakin terbuka yang artinya perusahaan menjadi perusahaan *go public* sehingga mencari alternatif pendanaan lain melalui mekanisme *right issue* atau opsi ekuitas (*equity options*). Pada tahap ini, perusahaan menggunakan laba sebagai laba ditahan atau untuk mensejahterahkan keinginan investor. Perusahaan pada tahap pendewasaan (*mature*), modal yang didapat bukan dari pihak eksternal karena perusahaan telah mampu mencukupi modal yang dibutuhkan. Pada tahap ini, perusahaan telah menguasai pasar sehingga laba meningkat. Perusahaan pada tahap penurunan (*decline*), menurunnya pendapatan dan laba karena masuknya pesaing-pesaing baru, sehingga kebutuhan perusahaan terhadap modal eksternal mulai menurun.

### 2.2.7 Pengaruh Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen

Menurut *free cash flow hypothesis* yang dikemukakan oleh Jensen (1986) dalam penelitian Arfan dan Maywindlan (2013), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen lebih besar untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Perusahaan lebih memilih menggunakan arus kas bebas untuk mensejahterahkan investor dengan membayar dividen dari pada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. Meningkatnya dividen yang dibagikan merupakan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen menunjukkan adanya keuntungan yang akan diperoleh sebagai hasil dari keputusan investasi perusahaan yang memiliki *net present value positif*.

*Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan sisa dana yang dimiliki perusahaan yang dapat diberikan kepada pihak internal untuk investasi atau didistribusikan kepada pihak eksternal. Investor membutuhkan kredibilitas informasi perusahaan yang digunakan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki kas lebih akan membagikan kas tersebut kepada investor berupa dividen. Arus kas bebas perusahaan yang tinggi menyebabkan meningkatnya dividen yang akan dibagikan karena perusahaan mempertahankan hubungan baik dengan para investor sehingga investor tidak menarik dana yang telah digunakan untuk investasi terhadap perusahaan dengan memberikan *return* berupa dividen. Sebaliknya, rendahnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menyebabkan menurunnya pembagian dividen sehingga

menyebabkan kepercayaan investor berkurang atas kinerja manajemen. Penelitian Natalia dan Santoso (2017) sejalan dengan penelitian yang dilakukan Parsian dan Koloukhi (2014) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **2.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen**

Perusahaan diberikan kepercayaan oleh investor untuk tumbuh dan berkembang, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan menyebabkan biaya yang dibutuhkan perusahaan semakin meningkat, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan kembali saat ingin melakukan investasi. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, semakin tinggi penjualan perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan. Penjualan memiliki hubungan dengan pertumbuhan, dimana melihat penjualan dapat menunjukkan kemajuan atau kemunduran suatu perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan yang merupakan presentasi penjualan tahun ini dibanding dengan penjualan tahun lalu. Meningkatnya pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan menyebabkan laba perusahaan meningkat sehingga dividen yang dibagikan kepada investor meningkat. Namun, sebaliknya rendahnya penjualan menyebabkan laba menurun sehingga, dividen yang dibagikan menurun. Penelitian Setiawati dan Yesisca (2016) sejalan dengan penelitian yang dilakukan Destriana (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen,

### 2.2.9 Pengaruh *Collateralizable Asset* dengan Kebijakan Dividen

Meningkatnya kegiatan operasional perusahaan berdampak terhadap berkurangnya modal, sehingga perusahaan akan mencari pembiayaan dari pihak eksternal seperti kreditor. Kreditor menginginkan jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan, aset tersebut dapat menentukan besar kecilnya pinjaman yang didapat dari kreditor. *Collateralizable assets* dapat mengurangi masalah keagenan antara investor dengan kreditor karena tidak adanya tekanan atau batasan dari pihak kreditor atas laba dimana perusahaan memiliki jaminan yang dapat digunakan untuk membayar utang apabila perusahaan melanggar persyaratan yang diberikan kreditor.

Semakin tinggi nilai *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan antara investor dengan kreditor sehingga dividen yang dibayarkan meningkat karena perusahaan memiliki jaminan yang dapat digunakan untuk membayar utang. Namun, rendahnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan menyebabkan dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor menurun sehingga investor memberikan respon yang negatif dan kreditor akan melakukan batasan terhadap laba yang dibagikan sebagai dividen, karena kreditor takut terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 2.2.10 Pengaruh *Life Cycle* dengan Kebijakan Dividen

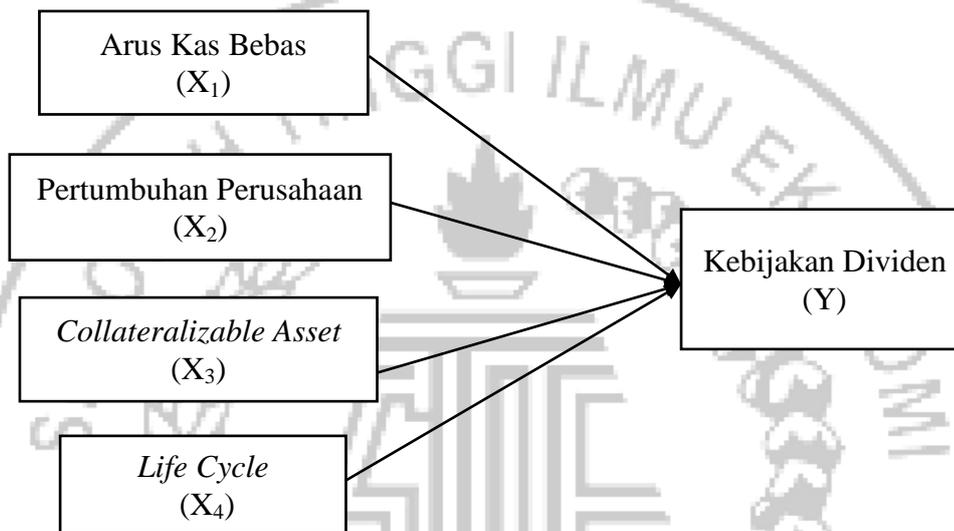
Setiap perusahaan akan mengalami *life cycle* atau siklus hidup, dimana kebijakan dan strategi yang digunakan akan disesuaikan dengan tahapan siklus hidup perusahaan berada. Perusahaan pada tahap *mature* dianggap memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dibandingkan perusahaan pada tahap *growth*. Ketika perusahaan dalam tahap *growth*, modal perusahaan bergantung pada pihak eksternal untuk membiayai kegiatan investasi karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan dana yang semakin tinggi serta laba yang diperoleh pada tahap ini dinilai masih rendah. Sebaliknya, perusahaan pada tahap *mature* memiliki arus kas lebih karena dianggap mampu menguasai pangsa pasar sehingga dapat meningkatkan laba, dan perusahaan tidak lagi melakukan investasi sehingga dapat membagikan dividen.

Menurut *De Angelo et al.* (2006), dalam Ranette (2015) menyatakan berkaitan dengan teori dividen dari *life cycle theory* berpendapat bahwa *dividend policy* yang optimal dari suatu perusahaan tergantung pada stadium *life cycle stage*. Perusahaan yang memiliki nilai siklus hidup yang rendah (*life cycle*) menunjukkan perusahaan berada pada tahap *growth* dimana perusahaan membagikan dividen yang rendah karena pada tahap *growth* perusahaan lebih memilih untuk menahan laba untuk membiayai aktivitas investasi yang menguntungkan dimasa mendatang. Sebaliknya tingginya siklus hidup menunjukkan perusahaan dalam tahap *mature*, karena perusahaan telah menguasai pangsa pasar yang berdampak pada meningkatnya laba sehingga perusahaan dapat memenuhi keinginan investor dengan membagikan dividen yang tinggi. Penelitian

Isabella dan Susanti (2017) yang sejalan dengan penelitian Arif dan Akbar (2013) menyatakan bahwa *life cycle stage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah dipaparkan oleh peneliti, maka kerangka penelitian ini yaitu:



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

### 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang diuraikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

- H<sub>3</sub> : *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur
- H<sub>4</sub> : *Life Cycle* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

