

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Dividen

Dividen berasal dari bahasa Latin yaitu *divendium* yang artinya sesuatu untuk dibagi. Berikut ini beberapa pemaparan mengenai pengertian dividen:

1. Berdasarkan Kamus Bahasa Indonesia dividen diartikan sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan).
2. Dalam dunia ekonomi dividen adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri) kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
3. Menurut Bapepam dividen adalah porsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham.
4. Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2001:9) dividen adalah pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham.
5. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2013) dividen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham.

Dari beberapa pengertian di atas dapat diartikan bahwa dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Menurut PSAK 23, dividen diartikan sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan pemegang investasi tersebut atas kelompok modal tertentu. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada

usaha yang akan menghasilkan cukup uang untuk membagikan deviden tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan pembayaran deviden (Adhiputra, 2010). Perusahaan harus dapat memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa deviden. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah memberikan modal dan berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan, macam-macam kebijakan yang dilakukan perusahaan antara lain :

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah Ekstra.

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen ini dengan menetapkan jumlah rupiah minimal per dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah dividen minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan.

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya dengan 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang fleksibel menetapkan *dividen payout ratio* yang fleksibel. Tiap tahun *dividen payout ratio* disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Dividen dibagi setelah kebijakan dividen dibuat ketetapan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.1.1. Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono menyatakan bahwa : “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”.

Sedangkan pengertian kebijakan dividen menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2015) menyatakan bahwa : “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”.

Laba ditahan (*retained earning*) dengan demikian merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan

sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau “*equity investors*”. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana interen atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana interen akan semakin besar.

2.1.1.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Bagi Perusahaan

Tampubolon (2005: 183) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang utama untuk diperhatikan oleh perusahaan karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi beberapa hal penting, yaitu:

1. Kebijakan dividen dapat menjaga kepentingan investor dan calon investor. Kebijakan keuangan perusahaan dari pihak manajemen harus dapat menjamin akan tercapainya tujuan-tujuan dari para investor, jika tidak maka investor dapat melepas sahamnya dengan menjual sehingga harga saham di pasar bursa akan turun.
2. Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan dan capital budgeting suatu perusahaan.
3. Kebijakan dividen mempengaruhi cash flow suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki posisi likuiditas rendah akan dipaksa untuk membatasi pembayaran dividen.
4. Kebijaksanaan dividen mempengaruhi nilai modal saham suatu perusahaan.

2.1.1.3. Indikator Kebijakan Dividen

Ada dua rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Yang pertama adalah *dividend yield ratio*, yaitu rasio imbal hasil dividen yang menunjukkan tingkat penghasilan yang diperoleh dari investasi perusahaan.

$$\textit{Dividend Yield Ratio} = \frac{\textit{Dividen Per Share}}{\textit{Market Prince Per Share}} \times 100\%$$

Rasio kedua adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Rasio ini merupakan rasio yang paling penting diperhatikan dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan proporsi laba bersih yang dibagikan secara kas kepada pemegang saham. Rasio ini adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan, biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Sitanggang 2012: 6).

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Dividen Per Share}}{\textit{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin menguntungkan bagi investor, tetapi bagi pihak manajemen, hal tersebut akan mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba ditahan.

2.1.1.4. Teori Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

2.2. *Corporate Life Cycle*

suatu konsep penting yang memberikan pemahaman tentang dinamika kompetitif suatu produk. Seperti halnya dengan manusia, suatu produk juga memiliki siklus atau daur hidup. Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) ini yaitu suatu grafik yang menggambarkan riwayat produk sejak diperkenalkan ke pasar sampai dengan ditarik dari pasar . Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) ini merupakan konsep yang penting dalam pemasaran karena memberikan pemahaman yang mendalam mengenai dinamika bersaing suatu produk.

Konsep ini dipopulerkan oleh levitt dalam Mufliha (2016) yang kemudian penggunaannya dikembangkan dan diperluas oleh para ahli lainnya. Ada berbagai pendapat mengenai tahap – tahap yang ada dalam Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) suatu produk. Ada yang menggolongkannya menjadi introduction, growth, maturity, decline dan termination. Sementara itu ada pula yang menyatakan bahwa keseluruhan tahap – tahap Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle*) terdiri dari *introduction (pioneering)*, *rapid growth (market acceptance)*, *slow growth (turbulance)*, *maturity (saturation)*, dan *decline (obsolescence)*. Meskipun demikian pada umumnya yang digunakan adalah penggolongan ke dalam empat tahap, yaitu introduction, growth, maturity dan decline.

Menurut Basu Swastha dalam Mufliha (2016) daur hidup produk itu di bagi menjadi empat tahap, yaitu :

1. Tahap perkenalan (introduction).

pada tahap ini, barang mulai dipasarkan dalam jumlah yang besar walaupun volume penjualannya belum tinggi. Barang yang di jual umumnya barang baru (betul-betul baru) Karena masih berada pada tahap permulaan, biasanya ongkos yang dikeluarkan tinggi terutama biaya periklanan. Promosi yang

dilakukan memang harus agresif dan menitikberatkan pada merek penjual. Di samping itu distribusi barang tersebut masih terbatas dan laba yang diperoleh masih rendah.

2. Tahap pertumbuhan (growth).

Dalam tahap pertumbuhan ini, penjualan dan laba akan meningkat dengan cepat. Karena permintaan sudah sangat meningkat dan masyarakat sudah mengenal barang bersangkutan, maka usaha promosi yang dilakukan oleh perusahaan tidak seagresif tahap sebelumnya. Di sini pesaing sudah mulai memasuki pasar sehingga persaingan menjadi lebih ketat. Cara lain yang dapat dilakukan untuk memperluas dan meningkatkan distribusinya adalah dengan menurunkan harga jualnya.

3. Tahap kedewasaan (maturity)

Pada tahap kedewasaan ini kita dapat melihat bahwa penjualan masih meningkat dan pada tahap berikutnya tetap. Dalam tahap ini, laba produsen maupun laba pengecer mulai turun. Persaingan harga menjadi sangat tajam sehingga perusahaan perlu memperkenalkan produknya dengan model yang baru. Pada tahap kedewasaan ini, usaha periklanan biasanya mulai ditingkatkan lagi untuk menghadapi persaingan.

4. Tahap kemunduran (decline)

Hampir semua jenis barang yang dihasilkan oleh perusahaan selalu mengalami kekunoan atau keusangan dan harus di ganti dengan barang yang baru. Dalam tahap ini, barang baru harus sudah dipasarkan untuk menggantikan barang lama yang sudah kuno. Meskipun jumlah pesaing sudah berkurang tetapi pengawasan biaya menjadi sangat penting karena permintaan sudah jauh menurun. Apabila barang yang lama tidak segera ditinggalkan tanpa mengganti dengan barang baru, maka perusahaan hanya dapat beroperasi pada pasar

tertentu yang sangat terbatas' Alternatif-alternatif yang dapat dilakukan oleh manajemen pada saat penjualan menurun antara lain:

- a. Memperbarui barang (dalam arti fungsinya).
- b. Meninjau kembali dan memperbaiki program pemasaran serta program produksinya agar lebih efisien.
- c. Menghilangkan ukuran, warna, dan model yang kurang baik.
- d. Menghilangkan sebagian jenis barang untuk mencapai laba optimum pada barang yang sudah ada.
- e. Meninggalkan sama sekali barang tersebut.

Dalam pengertian ini, perusahaan akan melakukan likuidasi sendiri. Murhadi (2008) perusahaan akan menghadapi siklus daur hidup, dimana kebijakan dan strategi yang dilakukan perusahaan akan disesuaikan dengan tahapan daur hidup dimana perusahaan tersebut berada.

Murhadi (2008) menggunakan pendekatan *earned contributed capital mix* dalam menjelaskan tahapan daur hidup, dengan variabel pengukuran *retained earning/total equity* (RETE) dan *retained earning total asset* (RETA). Dimana perusahaan dengan RETE atau RETA tinggi cenderung untuk membayar deviden. Pendekatan *earned contributed capital mix* merupakan proksi logis untuk tahapan daur hidup perusahaan karena perusahaan pada tahapan *growth*, memiliki peluang bisnis yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya (*retained earning*). laba ditahan ini akan terakumulasi. Pada tahapan *mature*, ketika kesempatan bisnis tidak lagi banyak dan laba ditahan sudah tinggi, maka perusahaan akan melakukan pembayaran deviden.

Perusahaan dengan RETE atau RETA yang rendah cenderung berada pada tahapan *capital infusion* atau tahapan *growth*, sedangkan pada perusahaan dengan RETE atau RETA tinggi cenderung pada tahapan *mature*. Perusahaan dengan

retained earnings negatif (atau cenderung rendah) adalah kandidat yang buruk dalam membayar dividen, sedangkan perusahaan dengan *retained earnings* relatif besar terhadap *contributed equity capital* memiliki jumlah pembiayaan internal yang lebih besar, memberi mereka dasar yang kuat untuk membayar dividen De Angelo et al. (2009). *Corporate life cycle* siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan RETE (RE/TE).

2.3. *Free Cash Flow*

Free cash flow (aliran kas bebas) merupakan kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, yaitu kreditor dan investor Syahyuan (2013). Menurut Kieso et al. (2007), *free cash flow* merupakan jumlah dari discretionary cash flow yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli treasury stock atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan.

Banyaknya kas yang dimiliki perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam Pasaribu (2013:40) *free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus, yaitu:

$$FCF = \frac{CFO - (NCE + \text{Change in working capital})}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan

kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen.

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Menurut Manurung (2012:164) *free cash flow to equity* (aliran kas bebas ke ekuitas) merupakan semua arus kas yang siap untuk diberikan dan dimiliki oleh ekuitas. Adapun perhitungan *free cash flow to equity* (FCFE) sebagai berikut (Manurung, 2012:165):

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - \text{Investasi Modal} + \text{Penyusutan} - \text{Perubahan pada modal kerja non-tunai} + (\text{Hutang baru} - \text{pembayaran hutang})$$

2.4. Rentabilitas

Return On Asset (ROA) menurut Kasmir (2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Rumus yang digunakan untuk mencari rasio *Return On Asset* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Pengertian profitabilitas menurut Sofyan Syafri Harahap (2007: 304) menyatakan bahwa “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya”. Sedangkan menurut R Agus Sartono (dalam Yeti Rohaeti, 2003:29) menyatakan “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”.

2.5. Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Hasil dari banyak studi menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadifaktor penting dalam penentu struktur modal, dan banyak studi menemukan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan kecil (Chen dan Strange, 2006). Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka

lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang (Chen dan Strange, 2006). Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil (Elsas dan Florysiak, 2008).

Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, dapat digunakan untuk operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset perusahaan menunjukkan bahwa mereka telah mencapai tahap kedewasaan dalam tahap ini di mana perusahaan memiliki arus kas positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama, tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu untuk membuat keuntungan dibandingkan dengan total aset yang perusahaan kecil. Sehubungan dengan di atas paparan, semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam membuat keputusan investasi sehubungan dengan saham perusahaan semakin banyak (Sircgar dan Utama, 2005). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah proxy untuk total Aset logaritma (Nuringsih 2005).

Ukuran Perusahaan = Ln Of Total Asset

Menurut Agnes Sawir (2004:101-102) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda:

- Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan

sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

- Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
- Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan referensi dalam penelitian ini adalah:

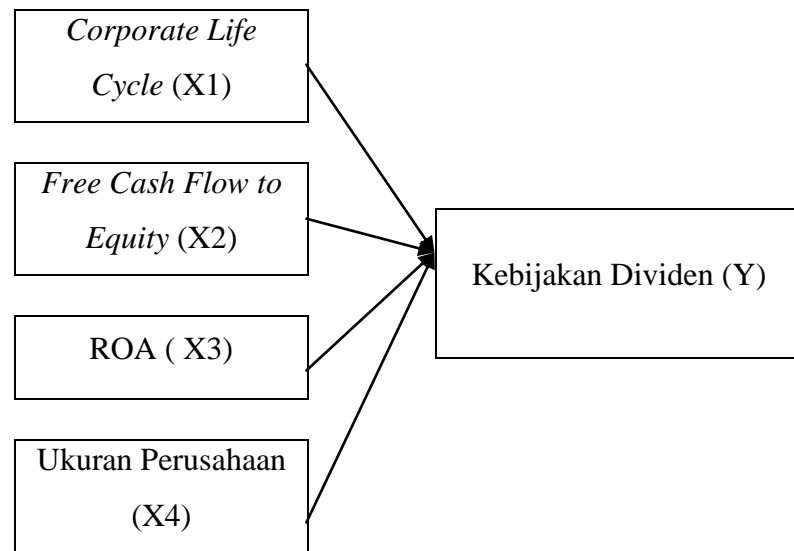
Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Muhammad Asril Arilaha (2009)	Pengaruh <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen	<p>1. Variabel Independen : Free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage,</p> <p>2. Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<p>1. Secara keseluruhan simultan menunjukkan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.</p> <p>2. Secara persial variabel free cash flow tidak memiliki pengaruh signifikan, variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan, variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan, dan variabel leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
2	Kangarlouei et al (2013)	<i>Life-cycle theory free cash flow and dividend policy in firms listed in Tehran stock exchange</i>	<p>1. Variabel Independen : Firm's life cycle, free cash flow, profitability, firm's size, investment opportunity, firm's leverage.</p> <p>2. Variabel Dependen : Dividend Policy</p>	Pengujian menunjukkan bahwa variabel <i>free Csh flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> , sementara variabel <i>profitability (return on assets)</i> , <i>leverage</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan dan variabel <i>investment opportunity</i> dan <i>firm's life cycle</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend policy</i> .

3	Waruwu dan Amin (2014)	Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan terdaftar di BEI tahun 2009-2011	1. Variabel Independen : <i>Agency Cost</i> dan Siklus Kehidupan Perusahaan. 2. Variabel dependent : Kebijakan dividen	Pengujian menunjukkan bahwa variabel <i>insider ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> dan siklus kehidupan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel <i>institutional ownership</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4	Titis Audiary Mufliha (2014)	Analisis Pengaruh <i>Corporate Life Cycle</i> dan <i>Free Cash Flow to Equity</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	1. Variabel Independen : <i>Corporate life cycle</i> dan <i>Cash Flow To Equity</i> 2. Variabel dependent : Kebijakan dividen	Pengujian menunjukkan bahwa variabel <i>corporate life cycle</i> (RETE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel <i>free cash flow to equity</i> (FCFE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) periode 2012-2014.

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan teoritis dan penelitian terdahulu, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

1. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* (aliran kas bebas) berlebih dapat menggunakan kas yang berlebih tersebut untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk memanfaatkan kesempatan investasi perusahaan di masa mendatang. Menurut Keown *et al.* (2008:214), perusahaan yang memiliki *Free cash flow* dalam jumlah yang tinggi akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, agar *Free cash flow* yang ada tidak digunakan untuk sesuatu atau proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*) dengan demikian ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham. *Free cash flow to equity* (aliran kas bebas ke ekuitas) merupakan semua arus kas yang siap untuk diberikan dan dimiliki oleh ekuitas. Oleh karena itu, semakin tinggi *free cash flow to equity* yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi.
2. *Corporate life cycle* (siklus hidup perusahaan) terdiri menjadi lima tahap, yaitu tahap awal (*start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap pertumbuhan (*high*

growth), tahap dewasa (*mature growth*), dan tahap penurunan (*decline*) (Damodaran, (2001:511)). Murhadi (2009) dalam Mufliha (2014). perusahaan akan menghadapi siklus daur hidup, dimana kebijakan dan strategi yang dilakukan perusahaan akan disesuaikan dengan tahapan daur hidup dimana perusahaan tersebut berada. Karakteristik perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi, akan membutuhkan sumber dana yang besar dalam rangka membiayai aktivitasnya. Hal ini berdampak pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, cenderung untuk tidak menahan labanya untuk membiayai pengembangan aktivitas perusahaan. Sedangkan karakteristik perusahaan yang telah mencapai tahapan matang, dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, cenderung untuk membagikan laba dalam bentuk deviden.

Perusahaan dengan *retained earnings* negatif (atau cenderung rendah) adalah kandidat yang buruk dalam membayar dividen, sedangkan perusahaan dengan *retained earnings* relatif besar terhadap *contributed equity capital* memiliki jumlah pembiayaan internal yang lebih besar, memberi mereka dasar yang kuat untuk membayar dividen (De Angelo *et al.*, 2009:69) dalam Mufliha (2014).

3. *Profitabilitas* perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Hermi (2004) mengungkapkan laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan

dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Menurut Kasmir (2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Penelitian Arilaha (2009) dan et al (2013) bersama menunjukkan bahwa *profitabilitas* memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

4. Ukuran perusahaan, yaitu ukuran besar kecilnya perusahaan di tingkat industri. Ukuran perusahaan mungkin adalah suatu faktor yang penting, bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (yang mana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan yang besar atau mapan), tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan. Bagaimanapun juga, dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) sangatlah kuat.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil Arilaha (2009) dalam Mufliha (2014). Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya mampu membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran

perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Penelitian Arilaha (2009) dan et al (2013) bersama menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*LnSize*) memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

2.8. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara yang harus diuji kebenarannya atas suatu penelitian yang dilakukan agar dapat mempermudah dalam menganalisisnya. Dari kerangka konseptual yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.8.1. Hubungan Antara *Corporate Life Cycle* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hubungan antara *Corporate life cycle* terhadap *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perusahaan, hal ini berdampak pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, cenderung untuk tidak menahan labanya untuk membiayai pengembangan aktivitas perusahaan. Sedangkan karakteristik perusahaan yang telah mencapai tahapan matang, dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, cenderung untuk membagikan laba dalam bentuk deviden. Hasil penelitian yang di teliti Waruwu dan Amin (2014), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa siklus kehidupan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut.

H1: *Corporate life cycle* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (*DPR*)

2.8.2. Hubungan Antara *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Brigham dan Daves (2003) mengungkapkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pembagian tersebut dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Jensen (1986) menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*).

Hal ini selaras dengan pemikiran peneliti bahwa pemilik/pemegang saham berencana untuk membagikan dividen tunai dalam jumlah yang tinggi untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh manajerial. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan atau dapat dikatakan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Mufliha (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.8.3. Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan perbankan cenderung untuk menahan laba yang ada untuk mencukupi terlebih dahulu jumlah permodalan (*capital adequacy*) yang diharuskan oleh Bank Indonesia.

Ukuran profitabilitas tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio ROA. Hanafi dan Halim (2007: 84) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan/ mengelola aset yang dimiliki. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA ini tentu dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn dalam Halim (2013), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.8.4. Hubungan Antara Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990) dalam Fira Puspita (2009).

Penelitian Farisah (2015) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut.

H4: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*