

**ANALISIS PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN
SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
KAS (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

(Skripsi)

Oleh

INTAN KEMALA SARI



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF FREE CASH FLOW AND COMPANY LIFE CYCLE INFLUENCES TO CASH DIVIDEND POLICY (A CASE STUDY ON MANUFACTURE COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE)

By

Intan Kemala Sari

Many companies in the expansion stage is allegedly not paying out dividends to shareholders on the grounds that they prefer to make investments or development company rather than paying out dividends. The objective of this research was to find out the influences of free cash flow and company life cycle to cash dividend policy in manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2008 to 2011. Sampling yields 12 sample company. This research analysis techniques using multiple linear regression include the classic assumption test and hypothesis testing. The results showed that free cash flow and life cycle of the company does not have an effect on the cash dividend policy. It can be seen from the test model accuracy (F Test) with a level of significance of 0.947% and the value t calculate $< t$ table that is $0,039 < 2,052$.

Key words : free cash flow, company life cycle, dividend, cash dividend policy

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KETERSEDIAAN FREE CASH FLOW DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN KAS (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Oleh

Intan Kemala Sari

Banyak perusahaan pada tahap ekspansi yang disinyalir tidak membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan alasan bahwa mereka lebih memilih melakukan investasi atau pengembangan perusahaan daripada membayarkan deviden. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh free cash flow dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan deviden kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 – 2011. Pengambilan sampel menghasilkan 12 perusahaan sampel. Teknik analisis penelitian ini menggunakan regresi linear berganda meliputi uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow dan siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden kas. Hal ini dapat dilihat dari uji ketepatan model (Uji F) dengan tingkat sig sebesar 0.947% dan nilai t hitung < t tabel yaitu $0,039 < 2,052$.

Kata kunci : free cash flow, siklus hidup perusahaan, deviden, kebijakan deviden kas.

**ANALISIS PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN
SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
KAS (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh

INTAN KEMALA SARI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

**: ANALISIS PENGARUH KETERSEDIAAN
FREE CASH FLOW DAN SIKLUS HIDUP
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
DEVIDEN KAS (STUDI KASUS
PERUSAHAAN MANUFaktur DI BURSA
EFEK INDONESIA)**

Nama Mahasiswa

: Intan Kemala Sari

Nomor Pokok Mahasiswa

: 0441031050

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19560620 198603 1 003

Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.
NIP 19801017 200501 2 002

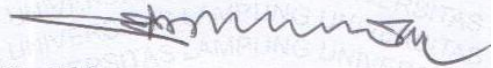
2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 004

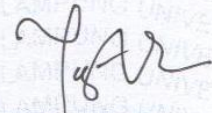
MENGESAHKAN

I. Tim Penguji

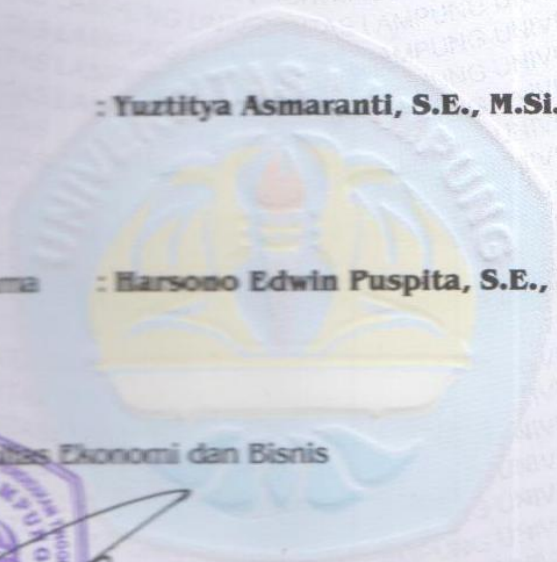
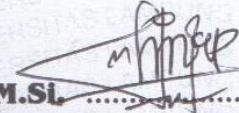
Ketua : Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.



Secretaris : Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.



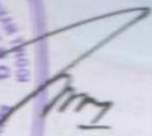
Penguji Utama : Harsono Edwin Puspita, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 25 Mei 2016

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Intan Kemala Sari

NPM : 0441031050

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ Analisis Pengaruh Ketersediaan *Free Cash Flow* dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Kas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)” telah ditulis dengan sungguh – sungguh dan merupakan hasil karya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang mengakui seolah – olah sebagai tulisan yang saya salin, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Acuan dari skripsi secara tertulis disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, Juni 2016



Intan Kemala Sari

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Tanjung Karang pada tanggal 29 Juni 1985 sebagai anak kedua dari dua bersaudara, dari Bapak Subani dan Ibu Nur Alena.

Pendidikan Taman Kanak – Kanak (TK) Putra Ibu diselesaikan pada tahun 1991. Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SDN 2 Palapa pada tahun 1997, Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama (SLTP) di SLTPN 9 Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2000 dan Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) di SMKN 4 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2003.

Tahun 2004, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Lampung melalui jalur ekstensi. Selama menjadi mahasiswa penulis juga bekerja pada PT. Sinar Niaga Sejahtera (Garudafood Group) selama 11 tahun dari 2003 sampai dengan tahun 2014 di departemen Finance dan Accounting. Pada tahun 2015 penulis bekerja pada PT. Bintang Indo Global sebagai Accounting dan pada bulan Juli 2015 hingga skripsi ini selesai penulis bekerja pada PT. Indonesia Media Televisi.

PERSEMBAHAN

Saya persembahkan skripsi ini kepada :

- ❖ Kedua orang tua terbaik dan tersabar di dunia, mama dan papa tercinta terima kasih atas doa, kasih sayang, cinta, waktu, dukungan, pengorbanan, nasihat dan saran yang tiada henti-hentinya.
- ❖ Kakak terbaik dan tersabar di dunia, Adhyta Tama terima kasih atas doa, kasih sayang, cinta, waktu, dukungan, bantuan, semangat yang selalu diberikan.
- ❖ Suami terbaik, tersabar dan terganteng di dunia, Ahmad Isnaeni terima kasih atas cinta, kasih sayang, doa, waktu, dukungan, bantuan dan semangat yang tiada henti – hentinya.
- ❖ Keluarga besarku abah, nenek, abang, om dan tante
- ❖ Sahabat terbaik selama kuliah Hotmarida Sihotang, Meylani Khomaladewi, Tiur Diana Saragih, Wandy Fernando, Angga Yoestiesia dan Nona Veronica terima kasih untuk semangat, waktu, senyum dan tawa yang diberikan selama ini.

MOTTO

Kejujuran adalah hal utama.

Semakin Anda **JUJUR** Anda akan semakin lebih terbuka, rasa takut akan semakin berkurang, karena Anda tidak lagi khawatir diri Anda yang sebenarnya diketahui orang banyak. Semakin Anda **JUJUR** Anda akan semakin percaya diri

(Dalai Lama - XIV).

Semua Takkan Lama...

Allah azza wa jalla berfirman yang artinya :

“Sesungguhnya Kami menciptakan segala sesuatu menurut ukuran”.

(Q.S. Al – Qamar : 49)

Begitulah... Rasa takutmu, kesedihanmu serta rasa kelelahanmu sudah ditakar. Dan semua punya takdirnya sendiri untuk usai.

Semua takkan lama. Karena itu tak perlu bersedih. Penuhi hatimu dengan keyakinan,

laluilah semuanya dengan tenang.

Semua takdirNya baik untukmu.

(ACT El Gharantaly)

SANWACANA

Puji syukur Penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya skripsi ini dapat diselesaikan.

Skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Ketersediaan *Free Cash Flow* dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Kas (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung beserta staff.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung serta sebagai pembimbing pendamping atas kebijaksanaan, kesabaran dan kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan ilmu, nasihat, saran, kritik dan semangat dalam proses penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak Dr. Einda Evana, S.E., M.Si., Akt. selaku pembimbing utama atas kebijaksanaan, kesabaran dan kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan ilmu, nasihat, saran, kritik dan semangat dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Harsono Ediwin Puspita, S.E., M.Si. selaku pembimbing akademik dan juga penguji utama atas kesabaran, kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan ilmu, saran dan kritik yang membangun agar penulis dapat membuat karya yang lebih baik lagi.
6. Kepada seluruh Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis atas ilmu pengetahuan, wawasan baik teori maupun praktik, bantuan dan motivasi yang telah diberikan.
7. Kepada seluruh staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung khususnya jurusan akuntansi (Pak Sobari, Mbak Tina, Mas Yogi, Mas Yana, Mas Leman) yang telah banyak membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini khususnya terkait dalam hal administrasi.
8. Papa (Alm. Subani) tercinta atas kasih sayang, cinta, doa, pengalaman hidup, ilmu. Semoga papa tenang di surga.
9. Mama (Nur Alena) tercinta atas kasih sayang, cinta, doa, semangat, nasihat dan kebaikan serta kesabaran mama. Aku bukan apa-apa tanpa mama.
10. Abang (Adhytya Tama) tersayang atas kasih sayang, canda tawa yang menghibur selama ini.
11. Suami (Ahmad Isnaeni) tercinta atas segala cinta, kebahagiaan, kesabaran, pengertian, canda dan tawa. Aku sayang suam.

12. Sahabat – sahabat terbaik aku selama kuliah Hotmarida Sihotang, Meylani Khomaladewi, Tiur Diana Saragih, Wandy Fernando, Angga Yoestiesia dan Nona Veronica atas ilmu, waktu, canda, tawa dan hari – hari bahagia.
13. Adik – adik tingkat (Dara, Tarra, Aya, Mia, Sri, Riris) yang sudah menemani dan memberikan masukan selama proses penyelesaian skripsi.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki kekurangan sehingga memerlukan kritik dan saran yang membangun agar lebih baik lagi. Penulis berharap semoga skripsi yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat sebagai literatur bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Bandar Lampung, Juni 2016

Penulis

Intan Kemala Sari

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR GAMBAR

DAFTAR LAMPIRAN

I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Permasalahan	5
1.3 Batasan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 <i>Free Cash Flow</i>	8
2.1.2 Deviden	10
2.1.3 Deviden Kas	10
2.1.4 Teori Kebijakan Deviden	11

2.1.5	Siklus Hidup Perusahaan	13
2.1.6	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	17
2.2	Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	18
2.3	Model Penelitian	19
2.3.1	Hipotesis	19
III. METODE PENELITIAN		23
3.1	Sumber Data	23
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	23
3.3	Definisi Operasional Variabel	25
3.3.1	Variabel Dependen	25
3.3.2	Variabel Independen	26
3.3.2.1	<i>Free Cash Flow</i>	26
3.3.2.2	Siklus Hidup Perusahaan	26
3.3.2.3	Variabel Kontrol	28
3.4	Metode Analisis	28
3.4.1	Metode Analisis Deskriptif	28
3.4.2	Alat Analisis	28
3.5	Pengujian Asumsi Klasik	29
3.5.1	Uji Normalitas	29
3.5.2	Uji Multikolinearitas	30
3.5.3	Uji Autokorelasi	31
3.5.4	Uji Heteroskedastisitas	32

3.6 Pengujian Hipotesis	32
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Statistik Deskriptif	34
4.2 Hasil Penelitian	36
4.2.1 Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	36
4.2.1.1 Uji Normalitas	36
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas	38
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas	39
4.2.1.4 Uji Autokorelasi	40
4.2.2 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	41
4.3 Pengujian Hipotesis	43
4.3.1 Pengujian Hipotesis Uji Ketepatan Model (Uji F)	43
4.3.2 Pengujian Hipotesis t hitung (Uji t)	44
4.4 Pembahasan Hasil Pengujian	46
4.4.1 Pengaruh Uji Regresi Linear Berganda	46
4.4.2 Pengaruh Uji Statistik F	47
V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN	49
5.1 Simpulan	49
5.2 Keterbatasan	50
5.3 Saran	50

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	24
2. Kriteria Siklus Hidup Perusahaan	25
3. Statistik Deskriptif Sampel Penelitian	34
4. Hasil Uji Multikolinearitas	38
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
6. Hasil Uji Autokorelasi	41
7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	42
8. Hasil Uji Ketepatan Model (Uji F)	44
9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda (t-hitung)	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Model Penelitian	22
2. Lonceng (<i>Bell-Shaped Curve</i>)	30
3. Hasil Uji Normalitas	37

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Sampel Perusahaan
Lampiran 2	Data Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> 2008 - 2011
Lampiran 3	Data Perhitungan <i>Devidend Payout Ratio</i> 2008 - 2011
Lampiran 4	Data Perhitungan Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) 2008 - 2011
Lampiran 5	Data Perhitungan Siklus Hidup Perusahaan 2008 – 2011
Lampiran 6	Hasil Uji Statistik Deskriptif
Lampiran 7	Hasil Uji Normalitas
Lampiran 8	Hasil Uji Multikolinearitas
Lampiran 9	Hasil Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 10	Hasil Uji Autokorelasi
Lampiran 11	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Lampiran 12	Hasil Uji Ketepatan Model (Uji F)

BAB I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri - industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk uang, ekuitas dan instrument derivatif Darmadji (2006) dalam Gustiana (2009).

Kebijakan pembayaran deviden mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar deviden. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil karena dengan kestabilan deviden akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Persentase laba yang dibayarkan perusahaan dalam bentuk deviden tunai pada pemegang saham disebut dengan rasio pembayaran deviden atau yang sering disebut *Dividend Payout Ratio* Sartono (2001:281) dalam Gustiana (2009).

Besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan deviden masing–masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Kebijakan deviden atau keputusan deviden pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan Levy dan Sarnat (1990) dalam Rosdini (2009).

Pembayaran deviden khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dalam Rosdini (2009) yang

menyatakan bahwa di antara beberapa faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*, hanya faktor posisi kas (*cash position*) dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh signifikan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Walsh (2003) dalam Gustiana (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelajaran modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk deviden. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden. Mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana

internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Sedangkan menurut Ross et. Al. (2000) dalam Rosdini (2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya membagikan deviden kepada para pemegang sahamnya, baik itu dalam bentuk deviden tunai maupun deviden saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran deviden dalam setiap perusahaan.

Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan deviden dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian – penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menggunakan perhitungan siklus hidup perusahaan manufaktur selama periode 4 tahun, yaitu dari tahun 2008-2011. Hasil yang diharapkan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah ketersediaan aliran kas bebas (*free cash flow*) suatu perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pembayaran deviden kas ke pemegang saham dan apakah siklus hidup perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pembayaran deviden kas.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh *free cash flow* (aliran kas bebas) terhadap kebijakan deviden yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio*.

1.2 Permasalahan

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di muka, maka perumusan masalah yang akan dipecahkan di dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ketersediaan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian deviden kas?

2. Apakah siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap pembagian deviden kas?

1.3 Batasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan pembahasan dalam penelitian ini, maka ruang lingkup penelitian ini adalah :

1. Kebijakan pembayaran deviden hanya untuk deviden kas
2. Siklus hidup perusahaan pada tahap ekspansi awal dan ekspansi akhir

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan umum penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh ketersediaan *free cash flow* terhadap kebijakan pembagian deviden kas.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap pembagian deviden kas

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dapat memberikan kontribusi bagi *shareholder* dan manajemen perusahaan untuk lebih menganalisa kebijakan deviden dan aliran kas bebas perusahaan.
2. Memberikan pemahaman yang lebih mendalam kepada investor untuk mengontrol kinerja perusahaan.
3. Bagi masyarakat khususnya dilingkungan perguruan tinggi, hasil

penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan penelitian lain yang tertarik untuk mengembangkan dan menganalisis lebih jauh studi tentang masalah yang disajikan dalam skripsi ini.

BAB II.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam bab ini menjelaskan beberapa aspek teoritis sebagai landasan penulisan untuk mengadakan suatu penelitian dengan mengumpulkan data yang relevan dan kemudian menganalisanya berdasarkan obyek yang diteliti.

2.1 *Free Cash Flow*

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manager. Ketika *free cash flow* tersedia, manager disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan *return* yang kecil Smith & Kim (1994) dalam Rosdini (2009).

White et al (2003) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow*

adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden.

Ross et al (2000) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak Uyara dan Tuasikal (2003) dalam Rosdini (2009).

Free cash flow dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa *free cash flow* yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran deviden

dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients* Uyara dan Tuasikal (2003) dalam Rosdini (2009).

2.2 Deviden

Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) deviden kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Deviden kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai deviden dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar deviden kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Pendefinisian deviden yang senada diungkapkan oleh Ross et al (1999) dalam Rosdini (2009), Ross menyatakan bahwa deviden adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Deviden dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari *return* investasi pada saham.

2.3 Deviden Kas

Berdasarkan bentuk pembayarannya, deviden dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu *cash dividend* (deviden tunai) dan *stock dividend* (deviden

saham). *Cash dividend* merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk kas.

Sebagaimana menurut Ismaya (2005) dalam Abdullah (2009) bahwa *cash dividend* didefinisikan sebagai deviden yang dibayar dengan uang tunai (kas), sedangkan *stock dividend* merupakan saham yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai pengganti deviden dengan maksud perluasan modal saham menjadi lebih besar.

Menurut Wild et al (2005) dalam Abdullah (2009) deviden tunai (*cash dividend*) merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Deviden ini merupakan jenis deviden yang paling umum dan pada saat diumumkan akan menjadi kewajiban bagi perusahaan. *Cash dividend* merupakan bentuk pembayaran deviden yang paling banyak digunakan oleh emiten untuk membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham. Pembayaran dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran deviden tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.

2.4 Teori Kebijakan Deviden

Deviden adalah pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang akan dibagikan dan besarnya saldo

laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan Sutrisno (2001) dalam Rosdini (2009).

Dalam banyak hal, deviden sering diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya, sehingga timbul *the residual value theory of dividend*. Disamping itu, ada juga yang mempertimbangkan pembagian deviden kas untuk mengurangi masalah keagenan.

Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) memberikan definisi kebijakan deviden sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan deviden harus dibuat. Sedangkan Lee dan Finerty (1990) dalam Rosdini (2009) mengartikan kebijakan deviden sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

Dengan demikian, kebijakan deviden merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk deviden, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan diantara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Teori kebijakan deviden yang digunakan yaitu *Residual Dividend Policy*. Kebijakan ini menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan Weston dan Brigham (1993) dalam Rosdini (2009). Artinya, perusahaan membayarkan deviden hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk deviden apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan resiko yang sebanding.

Residual Dividend Policy = sisa laba perusahaan – biaya perencanaan modal perusahaan.

2.5 Siklus Hidup Perusahaan

Kreitner dan Kinicki (1998) dalam Rustiani (2011) mengungkapkan tentang teori siklus hidup perusahaan sebagai berikut :“Seperti manusia yang merancang suatu organisasi, organisasi itu sendiri memiliki siklus hidupnya. Suatu perusahaan yang lahir, jika bisa bertahan dari segala ancaman dan tantangan di tahap awal ini maka akan mengalami pertumbuhan, kemudian

masuk ke dalam tahap dewasa dan jika tidak bisa bertahan lagi perusahaan itu akan mati”.

Beberapa organisasi lenyap setelah mencapai kesuksesan yang gemilang, organisasi lainnya mungkin mengalami kebangkrutan yang premature yaitu tidak lama setelah organisasi dibentuk, tetapi teori organisasi juga menyatakan bahwa organisasi dapat hidup kekal (*immortal*) seperti sebagian besar universitas dan gereja Juniarti dan Limanjaya (2005) dalam Rustiani (2011). Oleh sebab itu, hidup organisasi sulit untuk diprediksi namun kesulitan ini dapat teratasi dengan membentuk suatu tahap perkembangan organisasi yang dikenal dengan sebutan *life cycle* (siklus hidup).

Gup dan Aggrawal (1996) serta Gumanti dan Puspitasari (2008), menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus hidup perusahaan dan dijelaskan bahwa tahap siklus hidup perusahaan terdiri dari tahap pendirian (*establishment or start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*maturity*) dan penurunan (*declining*).

Untuk menilai pada tingkat dan tahap apakah kondisi perusahaan, setiap tahapan siklus hidup memiliki karakter tersendiri. Dalam tahap *start-up*, dimana volume pendapatan rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up costs* dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar dana adalah dana pinjaman dan tidak membagikan deviden. Pada tahap *growth*, perusahaan

mengalami peningkatan pendapatan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang serta mulai membayar deviden.

Pada tahap *maturity*, perusahaan mengalami puncak tingkat pendapatan namun mengalami penurunan laba akibat kompetisi, tetapi tingkat likuiditas tinggi. Untuk tahap *decline*, pendapatan akan mengalami penurunan yang paling drastis pada tahap ini.

Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrrawal (1996) dalam Hamzah (2007) didasarkan pada pertumbuhan penjualan dengan rumus:

$$\text{Siklus hidup perusahaan} = \frac{(\text{net sales } t - \text{net sales } t-1)}{\text{net sales } t - 1} \times 100\%$$

Berikut karakteristik tahapan siklus hidup dalam Juniarti dan Limanjaya (2005) dalam Rustiani (2011) sebagai berikut :

1. Tahap *Start Up*/Pendirian

Di tahap pertama (*start-up*) merupakan tahap dimana perusahaan akan mengalami pertumbuhan pendapatan dan keuntungan yang relatif lamban.

Di tahap ini *net income* yang diperoleh perusahaan akan cenderung sedikit karena perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan pasar dan ekspansi.

Cash flow from operation perusahaan di tahap ini juga diperkirakan akan bernilai negatif karena perusahaan masih dalam tahap pencarian pangsa

pasar dan dimungkinkan masih belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus kas keluarnya.

2. Tahap *Growth*/Ekspansi

Pada tahap *growth* perusahaan mengalami peningkatan pendapatan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang, serta mulai membayar deviden. Menurut Puspitasari dan Gumanti dalam Hamzah (2007), perbedaan tahap ekspansi awal dan ekspansi akhir karena pada tahap ekspansi, perilaku perusahaan tidak terus berada dalam kondisi berekspansi, tetapi pasti mengalami penurunan ekspansi. Di tahap ini juga dimungkinkan adanya pembayaran deviden jika perusahaan sudah mampu memperoleh laba yang positif, tetapi masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan Juniarti dan Limanjaya (2005) dalam Rustiani (2011).

3. Tahap *Mature*/Kedewasaan

Di tahap ini perusahaan mengalami puncak tingkat pendapatan dan tingkat likuiditas tinggi. Pangsa pasar di tahap ini semakin kuat, oleh karena itu pada tahap ini perusahaan diharapkan mampu menghasilkan *net income* yang positif dalam jumlah besar. Perusahaan juga membayar deviden yang tinggi. Di samping itu, perusahaan juga diharapkan mampu menghasilkan arus kas operasional (CFO) yang semakin besar.

Oleh karena itu, perusahaan pada tahap ini dapat dikatakan berada pada posisi yang mapan dan mampu menghasilkan arus kas operasional dalam jumlah besar Juniarti dan Limanjaya (2005) dalam Rustiani (2011).

2.6 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran untuk menentukan *size* adalah dengan log natural dari total aktiva Farinha (2002) dalam Puspita (2009). Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (yang dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran laba yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan Smith (1977) dalam Puspita (2009). Bagaimanapun Smith dan Watts (1992) dalam Puspita (2009) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar deviden yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran deviden memiliki hubungan yang positif Cleary (1999) dalam Puspita (2009).

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 deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil Chang dan Rhee (1990) dalam Puspita (2009).

2.7 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Gustiana (2009) meneliti pengaruh yang signifikan antara *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Free Cash Flow*, *Collaterizables Assets* dan Tingkat Pertumbuhan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008, pengambilan sample dari penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dimana hasil penelitian ini adalah *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF berhubungan positif dengan DPR. Semakin besar FCF maka semakin besar DPR dan sebaliknya semakin kecil FCF semakin kecil DPR. Karena semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan deviden

Rosdini (2009) meneliti bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan alat analisis regresi linier sederhana. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu pada tahun 2000 - 2002 dan hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Nursafitri (2013) meneliti pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan *firm size* terhadap kebijakan deviden dengan menggunakan alat

analisis regresi linear berganda. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada tahun 2009 – 2011 dan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Puspita (2009) meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005 – 2007 dan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah siklus hidup perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap *deviden payout ratio* dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan.

2.9 Hipotesis

Deviden merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dalam banyak hal, deviden sering diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya, sehingga timbul *the residual value theory of dividend*.

Kebijakan deviden merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk deviden, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Teori kebijakan deviden yang digunakan yaitu *Residual Dividend Policy*. Kebijakan ini menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan Weston dan Brigham (1993) dalam Rosdini (2009). Artinya, perusahaan membayarkan deviden hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan.

Free cash flow sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan juga mengalami siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri dari beberapa tahapan yaitu pendirian (*establishment or start-up*),

tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*maturity*) dan penurunan (*declining*).

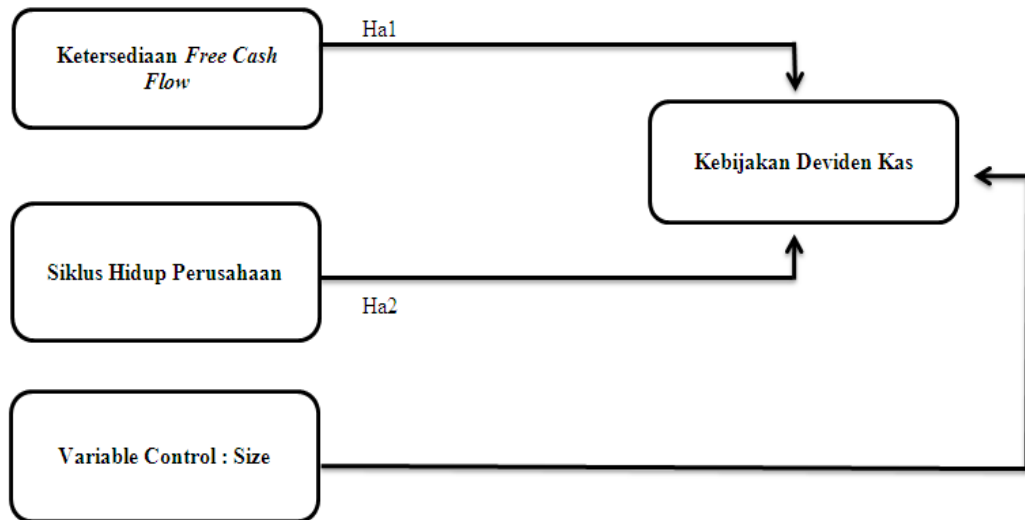
Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) meneliti bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan alat analisis regresi linier sederhana. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu pada tahun 2000-2002 dan hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

Ha1 : ketersediaan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden kas

Ha2 : siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden kas

Adapun yang menjadi kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu:



Gambar 1. Model Penelitian

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 – 2011.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian Ferdinand (2006) dalam Puspita (2009).

Populasi dalam penelitian ini penulis mengolah data- data keuangan perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur yaitu untuk periode 2008 sampai dengan 2011.

Pada penelitian ini penentuan sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara konsisten dari tahun 2008 – 2011

- b. Perusahaan konsisten melakukan pembayaran deviden kas selama periode pengamatan.
- c. Memiliki seluruh data yang diperlukan untuk pengujian hipotesis.

Dari hasil tersebut dapat diperoleh bahwa data yang lengkap dalam mempublikasikan laporan keuangan tersebut hanya terdapat 12 perusahaan. Sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

No	Kode	Perusahaan
1	CLPI	PT. Colorpark Indonesia
2	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk
3	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
4	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
5	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
6	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
7	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
11	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
12	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2007) didasarkan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus $[(net\ sales\ t - net\ sales\ t-1) / net\ sales\ t - 1] \times 100\%$. Setelah pertumbuhan penjualan diketahui dari rumus tersebut, maka perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan pertumbuhan penjualan ke dalam tiap – tiap siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria. Kriteria tersebut seperti yang digunakan Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2007) sebagai berikut :

Tabel 2. Kriteria Siklus Hidup Perusahaan.

No	Tahap	Pertumbuhan Penjualan selama 4 tahun
1	Ekspansi Awal	20 - 50%
2	Ekspansi Akhir	10 - 20%

Sumber : Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2007)

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam pengelompokan siklus hidup perusahaan menurut rata-rata pertumbuhan penjualan selama periode 2008 – 2011, maka perusahaan dapat diklasifikasikan dalam tahapan siklus hidup perusahaan sebagai berikut.

No	Siklus hidup perusahaan	Jumlah perusahaan
1	Ekspansi awal	1
2	Ekspansi akhir	11
Jumlah		12

3.3 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang akan di uji, maka parameter yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan pembagian deviden kas yang diukur dengan *Deviden Payout Ratio* (DPR). DPR yaitu prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden, yaitu ratio antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham Karsana (2004) dalam Alfajri (2009). Deviden kas ini dapat dilihat dari laporan *cashflow*.

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. *Free Cash Flow*

Ketersediaan *Free Cash Flow* dihitung dengan formula sebagai berikut

:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{cash flow from operations} - (\text{net capital expenditure} + \text{changes in working capital})$$

Keterangan:

Cash flow from operations (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan/ penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net capital expenditure (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal.

Changes in working capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun.

b. Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini yaitu berhubungan dengan ekspansi awal dan ekspansi akhir. Menurut Puspitasari dan Gumanti dalam Hamzah (2007), perbedaan tahap ekspansi awal dan ekspansi akhir karena pada tahap ekspansi, perilaku perusahaan tidak terus berada dalam kondisi berekspansi, tetapi pasti mengalami penurunan ekspansi.

Di tahap ini juga dimungkinkan adanya pembayaran deviden jika perusahaan sudah mampu memperoleh laba yang positif, tetapi masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan. Juniarti dan Limanjaya (2005) dalam Rustiani (2011). Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2007) didasarkan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus :

$$\text{Siklus hidup perusahaan} = \frac{(\text{net sales } t - \text{net sales } t-1)}{\text{net sales } t-1} \times 100\%$$

Setelah pertumbuhan penjualan diketahui dari rumus tersebut, maka perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan pertumbuhan penjualan ke dalam tiap – tiap siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria seperti yang digunakan Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2007) sebagai berikut :

No.	Tahap	Pertumbuhan Penjualan Selama 4 tahun
1	Ekspansi Awal	20% - 50%
2	Ekspansi Akhir	10 %- 20%

Penentuan siklus hidup perusahaan menggunakan variable dummy, dimana :

0 = Ekspansi Awal

1 = Ekspansi Akhir

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam pengelompokan siklus kehidupan perusahaan menurut rata-rata pertumbuhan penjualan

selama periode 2008– 2011, maka perusahaan dapat diklasifikasikan dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan sebagai berikut.

No.	Siklus Hidup Perusahaan	Jumlah Perusahaan
1	Ekspansi Awal	1
2	Ekspansi Akhir	11
Jumlah		12

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size* (ukuran perusahaan). *Size* dalam penelitian ini adalah jumlah total asset yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. Ukuran log natural aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan Sudarsi (2002) dalam Nursafitri (2013).

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis statistik sebagai berikut :

3.4.1 Metode analisis deskriptif

Metode analisis deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan berbagai data kemudian data tersebut di analisis dan diinterpretasikan secara objektif.

3.4.2 Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Sesuai dengan sifat analisisnya, analisis regresi dalam penelitian ini dimanfaatkan untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) dan Siklus Hidup Perusahaan (SHP) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam wujud persamaan, model analisis yang diuji adalah :

$$\text{DPR} = a + b_1 (\text{FCF}) + b_2 (\text{SHP}) + b_3 (\text{Size}) + e$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio (dependent variable)*

a : konstanta

b1 (FCF) : koefisien regresi dari FCF

b2 (SHP) : koefisiensi regresi dari SHP

b3 (Size) : koefisiensi regresi dari size

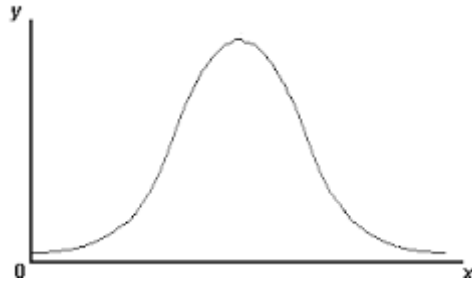
e : error

3.5 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda dapat dilakukan apabila telah ditempuh melalui pengujian asumsi klasik. Adapun syarat asumsi klasik yang harus dipenuhi dengan model analisis regresi linear berganda meliputi :

3.5.1 Uji Normalitas

Menurut Wibowo (2012) uji ini dilakukan guna mengetahui apakah nilai residu (perbedaan yang ada) yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak normal. Nilai residu yang berdistribusi normal akan membentuk suatu kurva yang kalau digambarkan akan berbentuk lonceng, *bell-shaped curve*, seperti gambar kurva dibawah ini :



Gambar 2. Lonceng (*Bell-Shaped Curve*)

Kedua sisi kurva melebar sampai tidak terhingga. Suatu data dikatakan tidak normal jika memiliki nilai data yang ekstrim atau biasanya jumlah data terlalu sedikit.

3.5.2 Uji Multikolinearitas

Di dalam persamaan regresi tidak boleh terjadi multikolinearitas, maksudnya tidak boleh ada korelasi atau hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna antara variabel bebas yang membentuk persamaan tersebut. Jika pada model persamaan tersebut terjadi gejala multikolinearitas itu berarti sesama variabel bebasnya terjadi korelasi.

Gejala multikolinearitas dapat diketahui melalui suatu uji yang dapat mendeteksi dan menguji apakah persamaan yang dibentuk terjadi

gejala multikolinearitas. Salah satu cara dari beberapa cara untuk mendeteksi gejala multikolinearitas adalah dengan menggunakan atau melihat alat uji yang disebut *Variance Inflation Factor* (VIF).

Caranya adalah dengan melihat nilai masing – masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Pedoman dalam melihat apakah suatu variabel bebas memiliki korelasi dengan variabel bebas yang lain dapat dilihat berdasarkan nilai VIF tersebut. Menurut Algifari (2000) dalam Widodo (2012) jika nilai VIF kurang dari 10 itu menunjukkan model tidak terdapat gejala multikolinearitas, artinya tidak terdapat hubungan antara variabel bebas.

Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan mengorelasikan antar variabel bebasnya, bila nilai koefisien korelasi antar variabel bebasnya tidak lebih besar dari 0,5 maka dapat ditarik kesimpulan model persamaan tersebut tidak mengandung multikolinearitas.

3.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson Test* (DW), dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga variabel dependen periode lalu Ghozali (2005) dalam Puspita (2009).

Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai du dan $4-du$ ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi. Santoso dan Tjiptono (2001) dalam Puspita (2009). Nilai kritis yang digunakan adalah 5%. Cara yang lain adalah dengan menilai tingkat probabilitas, jika $> 0,05$ berarti tidak terjadi autokorelasi dan sebaliknya.

3.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Wibowo (2012) suatu model dikatakan memiliki problem heteroskedastisitas itu berarti ada atau terdapat varian variabel dalam model yang tidak sama. Gejala ini dapat pula diartikan bahwa dalam model terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada pengamatan model regresi tersebut. Uji heteroskedastisitas diperlukan untuk menguji ada tidaknya gejala ini.

Uji heteroskedastisitas akan menggunakan uji *Park Gleyser* dengan cara mengorelasikan nilai absolute residualnya dengan masing-masing variabel independen. Jika hasil nilai probabilitasnya memiliki nilai signifikansi $>$ nilai alpha-nya (0.05), maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan akan memperhatikan hal – hal sebagai berikut :

1. Uji hipotesis merupakan uji dengan menggunakan data sampel.
2. Uji menghasilkan keputusan menolak H_a atau sebaliknya menerima H_a .
3. Nilai uji dapat dilihat dengan menggunakan nilai F atau nilai t hitung maupun nilai Sig

Peneliti menetapkan kriteria penerimaan dengan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi 5% (0.05)

p value < 5%	H_a diterima
p value > 5%	H_a ditolak

BAB V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ketersediaan *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan deviden kas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa :

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung rasio *free cash flow* bernilai negatif (-) 0.460. Hasil statistik uji t untuk variabel rasio *free cash flow* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.649, dimana nilai ini lebih besar dibandingkan 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.
2. Siklus Hidup Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung rasio siklus hidup perusahaan bernilai positif (+) 0.039. Hasil statistik uji t untuk variabel rasio *free cash flow* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.969, dimana nilai ini lebih besar dibandingkan 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) sehingga dapat

disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

3. Berdasarkan hasil penelitian diketahui nilai F hitung sebesar 0.121 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.947. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

5.2 Keterbatasan

1. Seluruh variabel dalam penelitian ini ditolak, kemungkinan dikarenakan jumlah sample perusahaan yang terlalu sedikit
2. Penelitian ini hanya menguji pengaruh antara *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio* sehingga memungkinkan untuk adanya variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden kas perusahaan tersebut.
3. Siklus hidup perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah hanya pada tahap ekspansi.
4. Sampel perusahaan dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis manufaktur sehingga kemungkinan adanya manufaktur *effect* yang mempengaruhi hasil penelitian.
5. Tidak semua perusahaan manufaktur melakukan kebijakan deviden kas.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan tersebut, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Adanya pembagian kelompok perusahaan berdasarkan jenis perusahaan sehingga mempermudah peneliti selanjutnya dalam mengelompokkan karakteristik perusahaan.
2. Penambahan pada jumlah sample perusahaan
3. Adanya pengembangan variabel independen yang berhubungan dengan kebijakan deviden dan memiliki kaitan yang dapat mempengaruhi deviden perusahaan dengan variabel dependen sehingga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden kas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ikhsan. 2009. Pengaruh Pembagian Deviden Kas dan Arus Kas Bersih Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Manufaktur Jenis *Consumer Goods* Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 – 2007.
- Alfajri, M. Riza. 2009. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden dan Aliran Kas Bebas Terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan. Skripsi. Universitas Lampung.
- Gumanti, Tatang Ary dan Novi Puspitasari. 2008. Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol. 8, No.2, Agustus 2008: 139 – 150 Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan *Investment Opportunity Set*, Resiko, Dan Kinerja Finansial.
- Gustiana, Nana. 2009. Pengaruh *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets* dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008.
- Hamzah, Ardi. 2007. Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001 – 2005.
- Jensen, Michael C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*. May, vol 76 (2) : 323-329.
- Nursafitri, Diah. 2013. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007).
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* <http://ppa.fe.unpad.ac.id/uploads/files/wp-acc18.pdf>

Widodo, Agung Edy, S.E., M.Si. 2012. Aplikasi Praktis SPSS Dalam Penelitian.

<http://www.bei.com>