

**PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN SIKLUS HIDUP  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN  
(pada Perusahaan Sub Sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2014-2017)**

**(Skripsi)**

**Oleh :**

**Okta Rahma Wati**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2019**

## **ABSTRAK**

**PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN SIKLUS HIDUP  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN  
(Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017)**

**Oleh**

**Okta Rahma Wati**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* di tahap siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *website*. Populasi dalam penelitian ini perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* tahun 2014 - 2017. Sampel perusahaan yang digunakan sebanyak sebanyak 46 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci : *Free Cash Flow*, *Dividend payout ratio*, Siklus Hidup Perusahaan.**

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF FREE CASH FLOW AND COMPANY LIFE CYCLE ON DIVIDEND DISTRIBUTION POLICIES (At Property and Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2017).**

**By**

**Okta Rahma Wati**

This study aims to determine the effect of free cash flow at the stage of the company's life cycle on dividend policy. The type of research used in this study is descriptive research. Sources of data in this study are secondary data taken from the website. The population in this study were companies registered in the property and real estate sub-sector companies in 2014-2017. The company samples were used as many as 46 companies. The analytical method used is using multiple linear regression. The results showed that free cash flow had a significant effect on dividend payout ratio and the company's life cycle had no effect on dividend policy.

**Keywords : *Free Cash Flow, Dividend payout ratio, Company Life Cycle.***

**PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN SIKLUS HIDUP  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN  
(PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014 – 2017)**

**Oleh  
OKTA RAHMA WATI**

**Skripsi**

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

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

Judul Skripsi : **PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN (PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2017)**

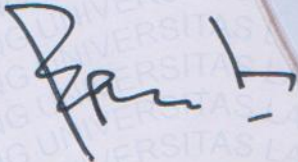
Nama Mahasiswa : **Okta Rahma Wati**

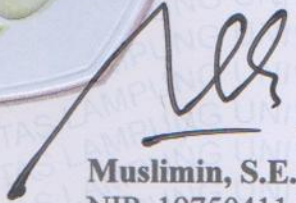
Nomor Pokok Mahasiswa : **1511011004**

Jurusan : **Manajemen**

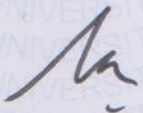
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



  
**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**  
NIP. 19691128 200012 2 001

  
**Muslimin, S.E., M.Sc.**  
NIP. 19750411 2000312 1 003

2. **Ketua Jurusan Manajemen**

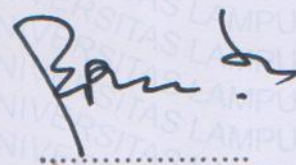
  
**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP. 19620822 1987703 2 002

**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

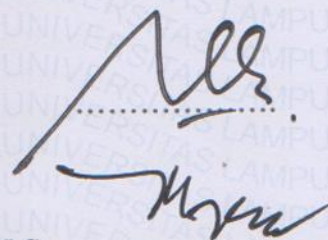
Ketua

: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E. M.Si.**



Sekretaris

: **Muslimin, S.E., M.Sc.**



Penguji Utama

: **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc**

.....

2. **Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal lulus ujian: 04 Oktober 2019

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Okta Rahma Wati  
NPM : 1511011004  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Pengaruh Ketersediaan *Free Cash Flow* Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate* Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017

Dengan ini menyatakan:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Sumber data dan informasi yang berasal atau kutipan dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan didalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* skripsi ini untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari Penelitian Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di pergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 07 Oktober 2019  
Yang membuat pernyataan,



Okta Rahma Wati

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Bekasi, pada tanggal 19 Oktober 1996 sebagai anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Rohmat dan Ibu Erlina. Penulis mengawali pendidikan di Taman Kanak-kanak (TK) Islam Nurul Fatah Kota Bekasi pada tahun 2002, pada tahun 2009 penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar Negeri (SDN) 1 Waynipah. Kemudian penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 1 Waynipah pada tahun 2012 dan dilanjutkan Sekolah Menengah Atas Negeri (SMAN) 1 Kotaagung hingga lulus pada tahun 2015.

Tahun 2015, penulis terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Undangan pada program SNMPTN (Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswa, penulis turut aktif dalam organisasi mahasiswa seperti ROHIS (Rohani Islam) dan HMJ Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga ikut dalam program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2018 selama 40 hari di Desa Kampung Baru, Kecamatan Pematangsawa, Kabupaten Tanggamus, Provinsi Lampung.



## **MOTTO**

“Jangan menuntut Tuhanmu karena tertundanya keinginanmu, tapi menuntut dirimu karena menunda adabmu kepada Tuhanmu (**Ibnu Atha’illah As-Sakandari**)

“Kesuksesan tak pernah dimiliki. Ia disewakan dan dibayar setiap hari”  
(**Rory Vaden**)

“Jangan berhenti apalagi merasa rugi dalam berdoa, karena sejatinya Doa itu pertama langsung dikabulkan, kedua ditunda, dan terakhir di ganti dengan yang terbaik menurut Tuhanmu bukan menurutmu”  
(**Okta Rahma Wati**)

## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmaanirrahiim

Syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT beserta syukur kepada Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW dengan segala nikmat, cinta dan kasih sayang-Nya, sehingga skripsi ini telah terselesaikan.

Ku persembahkan skripsi ini kepada :

Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Rohmat dan Ibunda Erlina yang telah memberikan dukungan, cinta, kasih sayang dan do'anya untuk keberhasilanku.

Adik-adik tercinta Dhea Khairunnisa dan Muhammad Rafi Fikardo yang telah mendukung dan menyemangatiku dalam setiap waktu.

Bapak dan Ibu Dosen yang telah membimbing dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Teman-teman terdekat dan seperjuanganku, Silfi, Miya, Azizah, Susleni, Desti, Nong Umi, Yunita, Vidi dan Sisil yang selalu memberi dukungan, nasihat dan bantuan.

**Keluarga Besar Manajemen 2015**

**dan**

**Almamater Tercinta Universitas Lampung**

## SANWACANA

### **Bismillahirrahmanirahim..**

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul: **“Pengaruh Ketersediaan *Free Cash Flow* Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen (Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penelitian skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan, dukungan, bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Pertama Skripsi yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan pengalaman dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Kedua Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan saran dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.
6. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Bapak Ribhan, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak nasihat selama proses perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
9. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Rohmat dan Ibu Erlina, serta adik-adikku Dhea Khairunnisa dan Muhammad Rafi Fikardo yang telah memberikan dukungan doa dan restunya kepadaku.
10. Terimakasih kepada Kak Ismail yang telah menyemangati dan mendukungku selama ini. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan Rizkimu.
11. Teman-teman seperjuanganku (Silfi, Miya, Azizah, Susleni, Desti, Nong Umi, Sisis, Yunita dan Vidi). Terimakasih atas kesetiaan dan dukungan yang selalu kalian berikan kepadaku.

12. Almamater tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin Yaa Rabbal'amin..

Bandar Lampung, 21 Agustus 2019  
Peneliti

Okta Rahm Wati

## DAFTAR ISI

|  | <b>Halaman</b> |
|--|----------------|
| <b>HALAMAN JUDUL .....</b>                                   |                |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>                                       |                |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>                                    |                |
| <b>DAFTAR GAMBAR .....</b>                                   |                |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>                                 |                |
| <br>   |                |
| <b>I. PENDAHULUAN</b>  |                |
| A. Latar Belakang .....                                      | 1              |
| B. Rumusan Masalah .....                                     | 11             |
| C. Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....                        | 11             |
| <br>   |                |
| <b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b> |                |
| A. Kajian Pustaka.....                                       | 13             |
| 1. Teori Keagenan.....                                       | 13             |
| 2. Dividen.....  | 15             |
| 3. <i>Free Cash Flow</i> .....                               | 21             |
| 4. Siklus Hidup.....   | 22             |
| 5. <i>Firm Size</i> .....                                    | 24             |
| B. Penelitian Terdahulu.....                                 | 25             |
| C. Rerangka Pemikiran .....                                  | 26             |
| D. Pengembangan Hipotesis.....                               | 27             |
| <br>   |                |
| <b>III. METODELOGI PENELITIAN</b>                            |                |
| A. Jenis Penelitian .....                                    | 31             |
| B. Definisi Operasional Variabel.....                        | 31             |
| 1. <i>Dependent Variable</i> .....                           | 31             |
| 2. <i>Independent Variable</i> .....                         | 32             |
| 3. <i>Control Variable</i> .....                             | 33             |
| C. Jenis dan Sumber Data.....                                | 34             |
| D. Populasi dan Sampel Penelitian .....                      | 34             |
| E. Teknik Pengumpulan Data .....                             | 38             |
| F. Metode Analisis Data .....                                | 39             |
| G. Uji Asumsi Klasik .....                                   | 40             |
| H. Analisis Regresi Linier Berganda .....                    | 42             |
| a. Pendekatan Model <i>Common Effect</i> .....               | 43             |
| I. Pengujian Hipotesis.....                                  | 43             |

|   |    |
|---|----|
| <b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>   |    |
| A. Analisis Data.....   | 44 |
| B. Hasil Analisis .....   | 44 |
| 1. Statistik Deskriptif .....   | 44 |
| 2. Uji Asumsi Klasik.....   | 48 |
| a. Hasil Uji Normalitas.....  | 48 |
| b. Hasil Uji Multikolonieritas.....   | 49 |
| c. Hasil Uji Autokorelasi.....  | 50 |
| d. Hasil Uji Heteroskadasitas.....  | 51 |
| 3. Hasil Uji Hipotesis.....   | 52 |
| a. Uji T (Hipotesis).....   | 53 |
| 1. Pengujian <i>Free Cash Flow</i> .....                                      | 53 |
| 2. Pengujian Siklus Hidup Perusahaan.....                                     | 54 |
| C. Pembahasan.....  | 54 |
| a. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ..... | 54 |
| b. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ..  | 56 |
| <br>  |    |
| <b>V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>  |    |
| A. Kesimpulan.....  | 57 |
| B. Saran.....   | 58 |

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

| Gambar                        | Halaman |
|-------------------------------|---------|
| 2.1 Rerangka Pemikiran .....  | 27      |
| 4.1 Hasil Uji Normalitas..... | 49      |
| 4.2 Uji Durbin Watson.....    | 50      |



## DAFTAR TABEL

| Tabel   | Halama |
|---|--------|
| 2.1 Penelitian Terdahulu.....   | 25     |
| 3.1 Daftar Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Menjadi Sampel<br>Penelitian Tahun 2014-2017..... | 35     |
| 3.2 Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup Perusahaan.....   | 37     |
| 3.3 Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup Perusahaan (Perbandingan).....  | 37     |
| 3.4 Uji Statistik Durbin Watson.....  | 41     |
| 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....   | 45     |
| 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas.....  | 49     |
| 4.3 Hasil Uji Metode Penyembuhan Autokorelasi.....  | 51     |
| 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....  | 52     |
| 4.5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....  | 53     |

## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran   | Halaman |
|--|---------|
| 1. Data Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI<br>Periode 2014-2017..... | L-1     |
| 2. Hasil Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> .....  | L-2     |
| 3. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....   | L-3     |
| 4. Hasil Perhitungan Siklus Hidup Perusahaan.....  | L-4     |
| 5.. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Total Aset.....  | L-5     |
| 6. Hasil Uji Normalitas .....  | L-6     |
| 7. Hasil Multikolinieritas.....  | L-7     |
| 8. Hasil Uji Autokorelasi ( <i>Cocrane Orchut</i> ).....   | L-8     |
| 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Log Resid).....  | L-9     |
| 15. Hasil Uji Hipotesis.....   | L-10    |
| 16. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....  | L-11    |

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

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

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen 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 dividen tunai pada pemegang saham disebut dengan rasio pembayaran dividen atau yang sering disebut *Dividend Payout Ratio* (Gustiana, 2009). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen setiap

perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan (Rosdini, 2009).

Tahap *start up* atau tahap *pioneering* merupakan tahap awal (*introduction*) ditandai dengan biaya pemasaran dan pengembangan produk tinggi, penjualan masih tergolong rendah, dan masih mengalami kerugian yang berakibat pada tidak tersedianya *free cash flow* dalam perusahaan sehingga tidak ada pembayaran dividen (Rosdini, 2009).

Perusahaan pada tahap *growth* dengan kemampuannya membayar dividen tentu memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga perusahaan akan meningkatkan kinerjanya untuk memberikan kepercayaan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam posisi baik. Brush *et al.*, (2002) membuktikan bahwa perusahaan dengan kelebihan kas yang tersedia pada saat masa pertumbuhan lebih diprioritaskan untuk menambah kinerja perusahaan, sehingga pembagian dividen pada tahap *growth* masih tergolong rendah.

Menurut Murhadi (2008) perusahaan pada tahap pertumbuhan ini cenderung membayar dividennya lebih sedikit kepada pemegang saham. Rendahnya besaran dividen yang dibagikan pada tahap *growth* menandakan bahwa kas perusahaan masih difokuskan untuk keperluan operasi dan investasi perusahaan. *Free cash flow* yang tersedia di dalam perusahaan menjadi salah satu sumber dana yang diperuntukan sebagai dana dalam pembayaran dividen. Saat perusahaan berada pada tahap *growth*, perusahaan dideskripsikan membutuhkan kas dalam jumlah

yang cukup besar untuk melakukan perluasan modal. Kondisi tersebut dikarenakan perusahaan telah memperoleh pangsa pasar serta mampu menghasilkan arus kas operasi bernilai positif.

Kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk memperoleh proyek-proyek yang memiliki nilai NPV positif, yang akhirnya akan membawa manajer untuk berinvestasi sehingga jumlah *free cash flow* yang ada dalam kendali manajemen terdistribusi pada proyek investasi yang menguntungkan perusahaan. Meskipun membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, investor yang diproteksi secara baik tentu menerima rendahnya nominal dividen dari perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi

Terdapat dua alasan mengenai pentingnya kebijakan dividen dalam perusahaan. Alasan pertama, pembayaran dividen mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Selaras dengan *signalling theory*, kebijakan dividen diyakini sebagai sebuah sinyal untuk investor dalam hal menilai perusahaan. Jika nominal dividen tergolong dibayar tinggi, maka berdampak pada harga saham yang tinggi tentunya nilai perusahaan juga tinggi dan begitupun sebaliknya. Alasan kedua yaitu dikarenakan laba ditahan merupakan sumber modal *internal* terbesar dan penting bagi perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Secara sederhana, nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan nilai pemegang saham, yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham.

Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan pemegang saham, sebab nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Peningkatan nilai perusahaan akan tercapai jika ada kerja sama yang baik antara manajer dan pemegang saham.

*The firm life cycle theory of dividend* yang dikemukakan oleh Bulan dan Subramania (2009) bahwa kebijakan dividen yang optimal dari sebuah perusahaan bergantung pada tahapan hidup perusahaan. Keterkaitan teori siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen berdasarkan pada gagasan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang lebih tinggi, mampu meningkatkan peluang investasi dan mampu secara optimal untuk membayarkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perusahaan pada tahap *mature*, memiliki pendapatan yang tergolong tinggi, disisi lain kebutuhan untuk menyimpan dana tergolong rendah maka nominal dividen yang dibayar dapat ditingkatkan. Perusahaan yang berada pada tahap *mature* mempunyai kesempatan investasi yang rendah atau tidak memerlukan dana untuk melakukan investasi baru, sehingga perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi. Artinya perusahaan dapat membayarkan dividen dikarenakan adanya *free cash flow* yang tinggi. Tahap terakhir adalah tahap *decline* ditandai dengan penurunan penjualan dan profit sehingga berdampak pada terjadinya kerugian dan pembayaran dividen dihentikan (Endiana, 2012).

Dividen berperan penting menyangkut masalah keagenan (*agency cost*), dengan adanya pembayaran dividen artinya terdapat perpindahan dana perusahaan kepada pemilik perusahaan. Disisi lain, karena dana tersebut sudah tidak dapat digunakan lagi untuk ekspansi perusahaan. Pembagian dividen kurang disukai oleh manajer

dikarenakan berdampak pada semakin kecil dana yang berada dalam lingkup pengendaliannya (Widanaputra dan Ratnadi, 2008). Ketika manajer memegang kas dalam jumlah yang besar hal ini dapat menjadi stimulus bagi manajer untuk menikmati dana tersebut bagi kepentingan sendiri. Pihak manajer dapat mengambil kesempatan pada investasi baru meskipun memberikan *Net Present Value* (NPV) negatif.

Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen sepatutnya memperhatikan faktor-faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen, salah satunya adalah stabilitas dividen. Investor menilai pembayaran dividen yang stabil oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator prospek perusahaan yang stabil dan risiko perusahaan yang cukup rendah.

Pembayaran dividen 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. Sejalan dengan *residual theory of cash dividend*, kelebihan kas yang tersedia di perusahaan seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen (Kaen, 2003).

Kebijakan dividen kas pada dasarnya merupakan salah satu mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham kepada manajemen (Suharli, 2007). Adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajemen, maka pembayaran dividen mampu sebagai solusi untuk

mengurangi *free cash flow* dalam perusahaan. Hal tersebut bertujuan agar *free cash flow* yang tersedia tidak digunakan menyimpang oleh manajemen. Semakin besar jumlah *free cash flow* yang ada di perusahaan, menandakan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan mampu menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Menurut Walsh dalam Gustiana (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan.

*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 dalam bentuk dividen. 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 dividen. Mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Perusahaan dengan aliran kas bebas yang 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.

Menurut Ross *et al* 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 dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), Thanatawe (2011), dan Paramita (2015) menemukan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Bila perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar diprediksi mampu memberikan nominal dividen yang tinggi. Pernyataan tersebut dikemukakan dalam *free cash flow hypothesis*. 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.

Motivasi penelitian yang pertama adalah memberikan bukti empiris baru dengan melakukan pengujian lebih spesifik mengenai pengaruh *free cash flow* perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kedua, masih terbatasnya penelitian mengenai siklus hidup perusahaan yang dikaitkan dengan kebijakan dividen. Ketiga, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat *free cash flow* dan tahapan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*, yang terdaftar di BEI. Adanya penggunaan hutang yang tergolong rendah pada sector *property* dan *real estate* menandakan bila adanya *free cash flow* di dalam perusahaan, maka penggunaannya dapat difokuskan pada pembayaran dividen.

Menurut penelitian Ariefka (2015) menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hal tersebut membuktikan semakin kecil di dalam

struktur modal perusahaan, menandakan semakin besar nominal dividen yang diterima pemegang saham. Fokus dari penelitian ini adalah pada pembagian dividen karena berdasarkan teori agensi adanya konflik antara *principal* dan agen disebabkan oleh *free cash flow* yang tinggi di dalam perusahaan sehingga untuk mengurangi adanya konflik keagenan tersebut diperlukan pendistribusian kelebihan *cash flow* dalam bentuk dividen. Di sisi lain, berdasarkan *signalling theory* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tentu lebih menarik perhatian investor.

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor di mana investasi pada sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan *property* merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan, oleh sebab itu perusahaan *property* dan *real estate* memiliki struktur modal yang tinggi.

Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan perhitungan *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan dengan mengklasifikasikan *sample* perusahaan yaitu perusahaan pada tahap *star up*, *growth*, *mature* dan *decline* selama 4 tahun. Hasil yang diharapkan dari penelitian ini adalah adanya pengaruh *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peneliti menambahkan variabel kontrol yaitu *firm Size*. *Firm Size* dilihat dari total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total *asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Hasil penelitian Puspita (2009), diperoleh bahwa dasar teori pada

pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan dividen memiliki hubungan yang positif.

Pada penelitian terdahulu, Gustiana (2009) dalam penelitiannya meneliti pengaruh yang signifikan antara *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets* dan Tingkat Pertumbuhan terhadap *Dividend Payout Ratio*. 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 maka semakin kecil DPR.

Penelitian yang dilakukan Puspita (2009), meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, hasil yang diperoleh adalah siklus hidup perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, dengan alasan bahwa manajer dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Jayati (2014), meneliti pengaruh *cash flow* terhadap pembayaran dividen perusahaan dengan ukuran perusahaan (*size*) dan *life cycle* perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil yang diperoleh adalah bahwa *cash flow* dan *life cycle* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan.

Nursafitri (2013), meneliti pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity Set* (IOS) dan *Firm Size* terhadap kebijakan dividen, hasil yang diperoleh adalah *free*

*cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Rosdini (2009), meneliti bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dimana nilai signifikansi *free cash flow* lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yaitu 5%.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, ditemukan bahwa ada perbedaan hasil analisis pengaruh *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Pada penelitian Rosdini (2009) dan Gustiana (2009) bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nursafitri (2013) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan Puspita (2009) mengenai siklus hidup perusahaan ditemukan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Jayati (2014) bahwa *cash flow* dan *life cycle* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian di atas dan perbedaan hasil dalam penelitian terdahulu, peneliti tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan mengklasifikasikan sampel perusahaan ke dalam siklus hidup perusahaan. Peneliti memilih rentang waktu penelitian dari tahun 2014-2017 karena data keuangan yang diterbitkan pada tahun-tahun tersebut adalah data keuangan terbaru yang dapat mencerminkan keadaan terkini dari perusahaan. Oleh karena itu, judul penelitian yang dituangkan melalui skripsi ini adalah **“PENGARUH KETERSEDIAAN *FREE CASH FLOW* DAN SIKLUS**

**HIDUP PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN (Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017)”**.

**B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan di latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini sebagai berikut : “Apakah *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?”.

**C. Tujuan dan Manfaat**

**1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian yang dijelaskan pada latar belakang, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen.

**2. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Bagi Perusahaan

Penelitian dapat memberikan kontribusi bagi *shareholder* dan manajemen perusahaan untuk lebih menganalisis kebijakan dividen.

b. Bagi Investor

Penelitian dapat memberikan informasi yang lebih mendalam kepada investor untuk mengontrol kinerja perusahaan.

c. Bagi Masyarakat

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 penelitian ini.

## **II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

### **A. Kajian Pustaka**

#### **1. Teori Keagenan (*Agency Cost*)**

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggung jawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*” (Ujiyantho dan Pramuka, 2007)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan, karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan seperti kebijakan hutang.

Berbagai konflik dalam perusahaan dapat terjadi antara pemilik (*shareholders*) dan manajer, manajer dengan *debtholders*, serta manajer, *shareholders* dan *debtholders*. Pihak prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen yang harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah penyimpangan (*hazard*) dari agen. Hal tersebut dinamakan dengan biaya keagenan yang berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*The Monitoring Expenditure By The Principal*), pengeluaran biaya oleh “*principal*” yaitu biaya untuk pengendalian terhadap agen, sehingga kemungkinan perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil (*The Bonding Cost*), *Residual lost*, yaitu pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara “*principal* dan agen”

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan (Riani, 2011) yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen (*insider ownership*) sehingga dapat menjajarkan kepentingan pemilik dengan manajer.
2. Dengan meningkatkan *divided payout ratio* (DPR) sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Dengan pendanaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Hal ini dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal.



4. Dengan mengurangi distribusi saham (*shareholders dispersion*) pemegang saham. Jika jumlah saham dipegang oleh sedikit pemegang saham maka kepemilikan akan lebih terkonsentrasi dan pemegang saham cenderung semakin mudah untuk mempengaruhi perilaku manajer, sehingga mengurangi *agency cost*.

## 2. Dividen

Dividen adalah pembayaran dari perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Menurut Ross *et al.* (2003) dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya baik dalam bentuk kas maupun saham. Dividen dikatakan juga komponen pendapatan dari *return* investasi dari saham. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Rosdini, 2009).

*The firm life cycle theory of dividend* yang dikemukakan oleh Bulan dan Subramania (2009) bahwa kebijakan deviden yang optimal dari sebuah perusahaan bergantung pada tahapan hidup perusahaan. Keterkaitan teori siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen berdasarkan pada gagasan bahwa

perusahaan mampu menghasilkan kas yang lebih tinggi, mampu meningkatkan peluang investasi dan mampu secara optimal untuk membayarkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pada tahap pertumbuhan (*growth*) perusahaan mengeluarkan investasi yang sangat besar untuk mengembangkan, mempertahankan pangsa pasar dan penguasaan teknologi. Perusahaan muda cenderung akan menghemat uangnya dan tidak membayarkan dividen. Pada tahap mapan (*mature*) pertumbuhan penjualan berada pada titik maksimum, aktivitas investasi perusahaan untuk modal *asset* tetap sudah mulai berkurang dan perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang ditanam pada periode siklus hidup sebelumnya sehingga cenderung membayarkan dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2005) kebijakan dividen optimal yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam banyak hal, dividen sering dijadikan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan biaya lainnya, sehingga timbul *the residual value theory of dividend*. Disamping itu, ada juga yang mempertimbangkan pembagian dividen untuk mengurangi masalah keagenan.

Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menjelaskan kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat. Sedangkan, Lee dan Finerty (1990) dalam Rosdini (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagi *earnings* yang dihasilkan kepada para

pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

Besar kecilnya dividen sangat tergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh dan proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau *dividend payout ratio* (Sartono, 2010). *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto 2001). Rumus untuk menghitung kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) menurut (Martono dan Harjito, 2012) adalah :

$$DPR = \frac{Dividend}{Net Profit}$$

Keterangan :

*DPR* = *Dividend Payout Ratio*

*Dividend* = Dividen Tunai

*Net Profit* = Laba Bersih

Menurut Warsono (2003), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang para pemegang saham menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke dalam saham biasa perusahaan.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham tambahan dan tidak berbentuk uang tunai.

3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

*Property dividend* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang

saham dalam bentuk aset fisik, aset tersebut berupa produk yang dihasilkan perusahaan. Dari berbagai jenis dividen di atas *cash dividend* merupakan jenis dividen yang paling umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2005) diantaranya adalah :

1. *Irrelevancy Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller dan Modigliani, mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen lebih kecil resikonya dibandingkan keuntungan modal (*capital gain*).

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* daripada dividen karena *capital gain* memiliki tarif pajak yang relatif rendah dibandingkan tarif pajak dividen.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya, kenaikan dividen

merupakan suatu signal (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai tanda bahwa perusahaan berada dalam masa sulit diwaktu mendatang.

#### 5. *Clientele Effect Theory*

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membayar dividen yang kecil. Dengan demikian, maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi mereka cenderung menyukai *capital gain*.

Berikut beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen menurut Syahyunan (2013) yaitu :

#### 1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

#### 2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Perusahaan membayarkan dividen berarti harus bias menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend*

*payout ratio* nya kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah likuiditas.

### 3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Hutang-hutang harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

### 4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang digunakan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut.

### 5. Kesempatan Investasi

Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

### 6. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk mengantisipasi terjadinya pengurangan laba.

### 3. *Free Cash Flow*

Brigham & Houston (2005) 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* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan *return* yang kecil (Rosdini, 2009). Withe *et al* (2003) dalam Rosdini (2009) menjelaskan bahwa *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden.

Menurut 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 aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen 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 dimasa depan dengan yang tidak mempunyai kemampuan (Rosdini, 2009). Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama (Rosdini, 2009), yaitu :

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi

Arus kas perusahaan yang berasal dari kegiatan operasi terdiri atas pengumpulan kas berasal dari konsumen, pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi, serta bunga, dan pembayaran tunai untuk pajak.

2. Arus Kas dari Kegiatan Investasi

Arus kas dari penerimaan dan pembayaran investasi yang mencakup penerimaan dari pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa.

3. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang atau saham. Selain itu, karena pembayaran dividen atau kas yang digunakan untuk membeli kembali saham atau obligasi menurunkan kas perusahaan maka *free cash flow* semacam inilah yang sering menjadi pemicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

#### **4. Siklus Hidup Perusahaan**

Siklus hidup perusahaan dimulai dari tahap *start up*, tahap *growth*, tahap *mature*, dan tahap *decline*. Tahap pertama adalah tahap *start up* atau tahap *pioneering* merupakan tahap awal (*introduction*) ditandai dengan biaya pemasaran dan



pengembangan produk tinggi, penjualan masih tergolong rendah, dan masih mengalami kerugian yang berakibat pada tidak tersedianya dana lebih dalam perusahaan sehingga tidak ada pembayaran deviden. Tahap selanjutnya adalah tahap *growth*, perusahaan pada tahap *growth* tergolong memiliki tingkat pembayaran deviden yang rendah serta memiliki pertumbuhan penjualan cenderung meningkat (Muhardi, 2008). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sedikitnya jumlah *cash flow* di perusahaan yang berdampak pada pembayaran deviden yang rendah. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan tinggi, memerlukan jumlah modal dalam jumlah yang besar untuk membiayai aktivitas operasinya.

Menurut Sumarto (2007) menyatakan ketika perusahaan berada pada tahap *mature*, memiliki pendapatan yang tergolong tinggi, disisi lain kebutuhan untuk menyimpan dana tergolong rendah maka nominal deviden yang dibayar dapat ditingkatkan. Perusahaan yang berada pada tahap *mature* mempunyai kesempatan investasi yang rendah dan tidak memerlukan dana untuk melakukan investasi baru, sehingga perusahaan memiliki *cash flow* yang tinggi. Artinya, perusahaan dapat membayar deviden dikarenakan adanya *cash flow* yang tinggi. Tahap terakhir adalah tahap *decline*, ditandai dengan penurunan penjualan dan *profit* sehingga berdampak pada terjadinya kerugian dan pembayaran deviden dihentikan (Sumarto, 2007). Tahapan atau fase yang dihadapi oleh perusahaan tidak harus sama, artinya kapan dialami dan berapa lama masing-masing fase yang dilewati dapat berbeda (Endiana, 2012). *The firm life cycle theory of dividend* menjelaskan bahwa pembayaran deviden adalah perusahaan yang matang yang ditandai dengan adanya pembayaran deviden yang optimal, sementara perusahaan yang berada

pada masa muda di tandai dengan pertumbuhan tinggi dan cenderung tidak melakukan pembayaran dividen. Penetapan siklus hidup perusahaan menurut Hamzah (2007) didasarkan pada pertumbuhan penjualan dengan rumus :

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

### **5. Firm Size (Ukuran Perusahaan)**

Ukuran untuk menentukan *size* adalah dengan log natural dari total aktiva (Puspita (2009)). Ukuran perusahaan 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 Puspita (2009). Hasil penelitian Puspita (2009), diperoleh bahwa dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan dividen memiliki hubungan yang positif.

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

## B. Penelitian Terdahulu

**TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU**

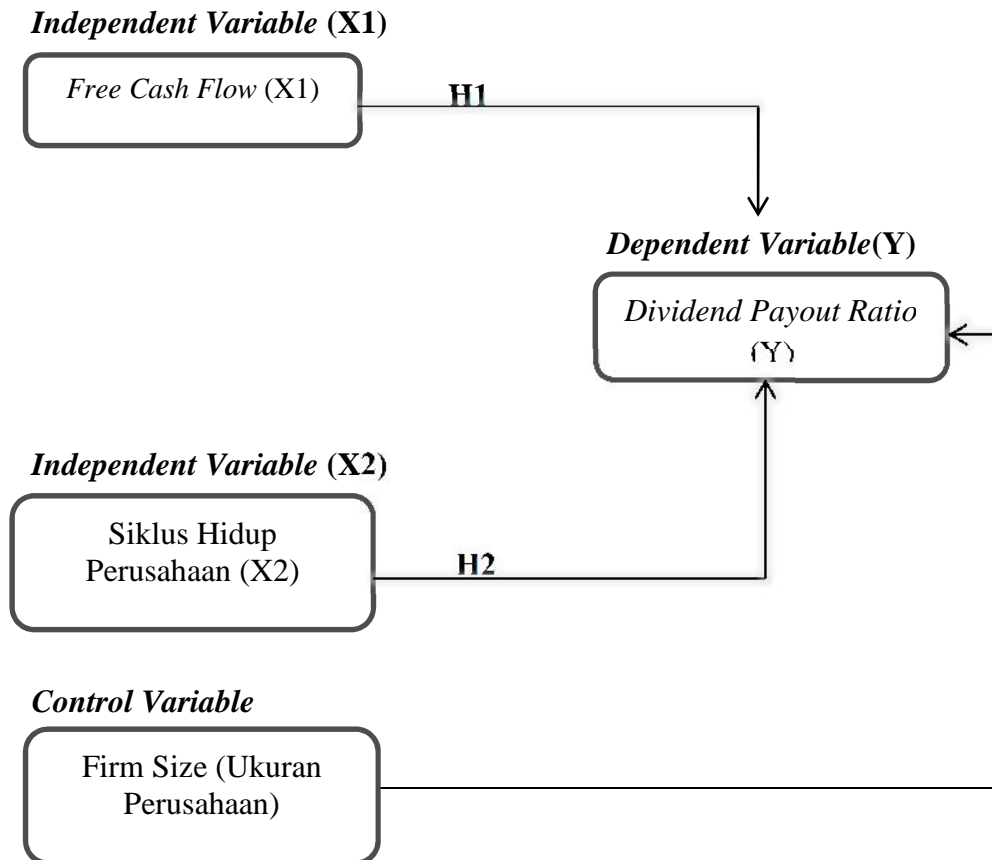
| No. | Nama Peneliti   | Variabel   | Metode Penelitian                 | Hasil Penelitian  |
|-----|-----------------|--|-----------------------------------|---|
| 1.  | Rosdini (2009)  | Independen :<br><i>Free Cash Flow</i><br><br>Dependen :<br><i>Dividend Payout Ratio</i>  | Analisis Regresi Linier Sederhana | <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .  |
| 2.  | Gustiana (2009) | Independen :<br><i>Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizables Asset, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan</i><br><br>Dependen:<br><i>Dividen Payout Ratio</i> | Regresi Linier Berganda           | FCF berpengaruh terhadap DPR  |
| 3.  | Puspita (2009)  | Independen :<br><i>cash ratio, growth, firm size, Return On Asset (ROA), Debt to Total Asset (DTA), dan Debt to Equity Ratio (DER)</i><br><br>Dependen :<br><i>Dividend Payout Ratio</i> | Analisis Regresi Linier Berganda  | <i>cash ratio, firm size, dan Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh positif terhadap DPR. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR. <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. |

Lanjutan Tabel 2.1

|    |                   |  |                                  |   |
|----|-------------------|--|----------------------------------|---|
| 4. | Nursafitri (2013) | Independen :<br><i>free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan firm size</i><br><br>Dependen :<br>Kebijakan Dividen   | Analisis Regresi Linier Berganda | <i>Free cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .                       |
| 5. | Jayati (2014)     | Independen :<br>Arus Kas ( <i>cash flow pershare</i> )<br><br>Dependen :<br><i>Dividend Payments</i><br><br>Moderating :<br>SIZE dan <i>Life Cycle</i> Perusahaan<br><br>Control :<br>Probabilitas dan <i>Leverage</i> | Analisis Regresi Linier Berganda | <i>Cash flow dan life cycle</i> perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen |

### C. Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dibuat untuk mempermudah dalam melihat hubungan antar variabel melalui gambar. Penelitian ini menggunakan *Free Cash Flow* dan Siklus Hidup Perusahaan sebagai variabel *independent*. *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel *dependent* dengan mempertimbangkan *Firm Size* yang dijadikan sebagai variabel *control*. Adapun Rerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



**GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN**

#### **D. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis adalah praduga atau asumsi yang harus diuji melalui data atau fakta yang diperoleh dengan jalan penelitian (Dantes, 2012). Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

### 1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout ratio*

Semakin besar jumlah *free cash flow* yang ada di perusahaan, menandakan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan mampu menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran dividen (Gustiana, 2009). *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Walsh (2003) dalam Gustiana (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian dan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, Rosdini (2009) dalam penelitiannya ditemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini didukung oleh penelitian Gustiana (2009) dan Jayati (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun, dalam penelitian Nursafitri (2013) pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 mendapatkan hasil yang berbeda, yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan variabel *free cash flow* sebagai variabel bebas atau independen yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014-2017, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : *Free cash flow* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## 2. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Keterkaitan teori siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen berdasarkan pada gagasan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang lebih tinggi, mampu meningkatkan peluang investasi dan mampu secara optimal untuk membayarkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pada tahap tumbuh (*growth*) perusahaan mengeluarkan investasi yang sangat besar untuk mengembangkan, mempertahankan pangsa pasar dan penguasaan teknologi. Perusahaan muda cenderung akan menghemat uangnya dan tidak membayarkan dividen.

Pada tahap mapan (*mature*) pertumbuhan penjualan berada pada titik maksimum, aktivitas investasi perusahaan untuk modal asset tetap sudah mulai berkurang dan perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang ditanam pada periode siklus hidup sebelumnya, sehingga cenderung membayarkan dividen. Hal tersebut konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Bulan dan Subramanian (2009) yang menyebutkan bahwa perusahaan pada tahap tumbuh memiliki kesempatan investasi yang besar, namun keuntungannya belum mampu untuk memenuhi pendanaan kas internalnya. Sedangkan pada tahap *mature*, kesempatan investasi perusahaan mulai berkurang, profitabilitas dan pertumbuhannya sama, secara sistematis risikonya menurun dan penghasilan kas internal perusahaan meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jayati (2014) mendapatkan hasil bahwa variabel *life cycle* yang digunakan sebagai variabel moderasi hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan adalah positif signifikan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Puspita (2009), yang menemukan bahwa siklus hidup perusahaan pada tahap (*growth*) berpengaruh

negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan adanya perbedaan penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang terkait pengaruh siklus hidup perusahaan yang dijadikan sebagai variabel bebas atau variabel independen terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : Siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen**



### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, yaitu desain penelitian yang disusun dalam rangka memberikan gambaran secara sistematis tentang informasi ilmiah yang berasal dari subjek atau objek penelitian (Sanusi, 2004). Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran, atau lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Penelitian ini berisi penggambaran mengenai objek yang diteliti secara detail dan menghasilkan penggambaran yang bersifat apa adanya atau tidak mengada-ada. Data penelitian berupa angka tersebut akan dianalisis dengan menggunakan metode statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh sumber terpercaya seperti *website idx.co.id*, *website BI*, *website Otoritas Jasa Keuangan* dan lain-lain.

#### **B. Definisi Operasional Variabel**

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

##### **1. *Dependent Variable* (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan pembagian deviden yang diukur dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR). DPR yaitu

prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden, yaitu ratio antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Alfajri (2009). DPR dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit}}$$

Keterangan :

$\text{DPR} = \text{Dividend Payout Ratio}$

$\text{Dividend} = \text{Dividen Tunai}$

$\text{Net Profit} = \text{Laba Bersih}$

## 2. *Independent Variable (X)*

### a. *Free Cash Flow.*

Semakin besar *free cash flow* perusahaan menandakan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan mampu menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Gustiana, 2009).

Ketersediaan *free cash flow* dihitung dengan rumus Ross *et.al.* (2003):

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

Keterangan :

*cash flow from operation* (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 (modal kerja neto).

### **b. Siklus Hidup Perusahaan**

*The firm life cycle theory of dividend* yang dikemukakan oleh Bulan dan Subramania (2009) bahwa kebijakan dividen yang optimal dari sebuah perusahaan bergantung pada tahapan hidup perusahaan. Keterkaitan teori siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen berdasarkan pada gagasan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang lebih tinggi, mampu meningkatkan peluang investasi dan mampu secara optimal untuk membayarkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Siklus hidup perusahaan dihitung dengan rumus (Ayuningtyas, 2010) sebagai berikut :

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

Keterangan :

Siklus Hidup Perusahaan = Pertumbuhan Penjualan

Penjualan saat  $t$  = Penjualan Tahun Berjalan

Penjualan saat  $t-1$  = Penjualan Tahun sebelumnya

### **3. Control Variable**

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size* (ukuran perusahaan).

Size dalam penelitian ini adalah jumlah total asset yang dimiliki oleh

perusahaan pada tahun tersebut. Total aset perusahaan dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan *size* adalah dengan log natural aktiva yang dipakai sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan (Nursafitri, 2013). Menurut Jogiyanto (2008) rumus untuk mencari firm size yaitu :

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

### **C. Jenis Data dan Sumber Data**

Jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah sekunder. Data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2008). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

### **D. 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 (Puspita, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah penulis mengolah data-data keuangan perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* tahun 2014 - 2017. Sampel merupakan bagian populasi yang akan diteliti. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *random sampling*. *Random sampling* merupakan teknik

pengambilan sampel dari anggota populasi yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu (Sugiyono, 2008). Salah satu metode yang digunakan untuk menentukan jumlah sampel adalah dengan menggunakan rumus Slovin (Sevilla, 2007) sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

Keterangan :

n : Jumlah Sampel

N : Jumlah Populasi

e : Batas Toleransi Kesalahan (*error tolerance*)

Batas toleransi kesalahan dalam rumus Slovin dinyatakan dalam persentase. Semakin kecil toleransi kesalahan, semakin akurat sampel yang menggambarkan populasi (Sevilla, 2007). Dalam penelitian ini, batas toleransi kesalahan sebesar 5% dengan tingkat akurasi sebesar 95%.

$$n = \frac{46}{1 + 46 \times 0,15^2} = 41,25$$

Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017 sebanyak 46 perusahaan. Berdasarkan metode Solvin, yang disebutkan di atas, maka jumlah sample penelitian ini sebanyak 41 perusahaan. Oleh karena itu, jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 41 perusahaan. Daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2 sebagai berikut :

**TABEL 3.1 DAFTAR PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG MENJADI SAMPEL PENELITIAN**

| No  | Kode | Nama Perusahaan                                  |
|-----|------|--|
| 1.  | APLN | Agung Podomoro Land Tbk                          |
| 2.  | ASRI | Alam Sutera Realty Tbk                           |
| 3.  | BAPA | Bekasi Asri Pemula Tbk                           |
| 4.  | BCIP | Bumi Citra Permai Tbk                            |
| 5.  | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk               |
| 6.  | BIPP | Bhuwanatala Indah Permai Tbk                     |
| 7.  | BKDP | Bukit Darmo Property Tbk                         |
| 8.  | BKSL | Sentul City Tbk                                  |
| 9.  | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk                           |
| 10. | COWL | Cowell Development Tbk                           |
| 11. | CTRA | Ciputra Development Tbk                          |
| 12. | DART | Duta Anggada Realty                              |
| 13. | DILD | Intiland Development Tbk                         |
| 14. | DUTI | Duta Pertiwi Tbk                                 |
| 15. | ELTY | Bakrieland Development Tbk                       |
| 16. | EMDE | Megapolitan Developments Tbk                     |
| 17. | FMII | Fortune Mate Indonesia Tbk                       |
| 18. | GAMA | Gading Development Tbk                           |
| 19. | GMTD | Gowa Makassar Tourism Developer Tbk              |
| 20. | GPRA | Perdana Gapuraprima Tbk                          |
| 21. | GWSA | Greenwood Sejahtera Tbk                          |
| 22. | JRPT | Jaya Real Property Tbk                           |
| 23. | KIJA | Kawasan Industri Jababeka Tbk                    |
| 24. | LCGP | Eureka Prima Jakarta Tbk                         |
| 25. | LPCK | Lippo Cikarang Tbk                               |
| 26. | LPKR | Lippo Karawaci Tbk                               |
| 27. | MDLN | Modernland Realty Tbk                            |
| 28. | MKPI | Metropolitan Kentjana Tbk                        |
| 29. | MTLA | Metropolitan Land Tbk                            |
| 30. | MTSM | Metro Realty Tbk                                 |
| 31. | NIRO | City Retail Developments Tbk                     |
| 32. | OMRE | Indonesia Prima Property Tbk                     |
| 33. | PPRO | PP Properti Tbk                                  |
| 34. | PLIN | Plaza Indonesia Realty                           |
| 35. | PWON | Pakuwon Jati Tbk                                 |
| 36. | RDTX | Roda Vivatex Tbk                                 |
| 37. | RBMS | Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk                 |
| 38. | SCBD | Danayasa Arthatama Tbk                           |
| 39. | SMDM | Suryamas Dutamakmur Tbk                          |
| 40. | SMRA | Summarecon Agung Tbk                             |
| 41. | JIHD | Jakarta Internasional Hotels dan Development Tbk |

Berdasarkan sampel di atas, penetapan siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini berdasarkan metode klasifikasi model Gumantri dan Puspitasari (2005) dalam Ayuningtyas (2010). Metode peangklasifikasian dengan menghitung rata-rata

pertumbuhan penjualan selama 4 tahun. Rata-rata pertumbuhan penjualan tersebut dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :

Siklus Hidup Perusahaan = Pertumbuhan Penjualan

Penjualan saat  $t$  = Penjualan Tahun Berjalan

Penjualan saat  $t-1$  = Penjualan Tahun sebelumnya

Setelah memperoleh rata-rata pertumbuhan penjualan selama 4 tahun, kemudian hasil perhitungan tersebut dijadikan dasar dalam pengelompokan siklus hidup perusahaan sesuai dengan kriteria Gumantri dan Puspitasari dalam Ayuningtyas (2010). Dalam penelitian ini, peneliti mengklasifikasikan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014-2017 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Kriteria pengklasifikasian siklus hidup perusahaan dilihat pada Tabel 3.2 sebagai berikut :

**TABEL 3.2 KRITERIA PENGKLASIFIKASIAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN.**

| <b>Siklus Hidup Perusahaan</b> | <b>Rata-rata Pertumbuhan Penjualan (Selama 4 Tahun)</b> |
|--------------------------------|---|
| <i>Start-up</i>                | >40%  |
| <i>Growth</i>                  | 20%-40%   |
| <i>Mature</i>                  | 1%-20%  |
| <i>Decline</i>                 | <1%   |

Sumber : Gumantri dan Puspitasari dalam Ayuningtyas (2010).

Teori lain yang menjelaskan kriteria siklus hidup perusahaan oleh Hamzah (2007) sebagai berikut:

**TABEL 3.3 KRITERIA PENGKLASIFIKASIAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN**

| <b>Siklus Hidup Perusahaan</b> | <b>Rata-rata Pertumbuhan Penjualan (Selama 4 Tahun)</b> |
|--------------------------------|---|
| Start-up                       | >50%  |
| Ekspansi Awal                  | 20%-50%   |
| Ekspansi Akhir                 | 10%-20%   |
| <i>Maturity</i>                | 1%-10%  |
| <i>Decline</i>                 | <1%   |

Berdasarkan kriteria yang telah di tentukan dalam pengelompokan siklus hidup perusahaan menurut rata-rata pertumbuhan penjualandari masing-masing sumber, maka peneliti memilih kriteria Gumantri dan Puspitasari (2005) dalam Ayuningtyas (2010) yang dijadikan acuan pengukuran kriteria siklus hidup perusahaan karena sesuai dengan kriteria peneliti dan merupakan penelitian terbaru. Penentuan siklus hidup perusahaan menggunakan variable *dummy* dimana sampel perusahaan akan di klasifikasikan kedalam tahap *star up*, *growth*, *mature* dan *decline*

D Siklus =1 Jika Tahap Growth dan *Mature*

D Siklus = 0 Jika Tahap *Star-Up* dan *Decline*

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara menyelidiki benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, notulen rapat, catatan harian, dan sebagainya (Arikunto, 2010). Data dalam penelitian ini yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia menggunakan media elektronik yang



didapat dari website *www.idx.co.id* atau menggunakan yahoo *finance* yang didapatkan dari website *www.yahoo.finance.com*. Pengumpulan data penelitian juga dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku, artikel, jurnal dan bacaan lain yang berhubungan dengan penelitian.

## F. Metode Analisis Data

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

### a. Metode Analisis Deskriptif

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

### b. Alat analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis regresi ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *free cash flow* pada tahap siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan pembagian deviden dalam wujud persamaan, model analisis yang diuji. :

Untuk menguji pengaruh *free cash flow* pada tahap siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen yaitu :

$$\text{Model : } \text{DPR} = \alpha_0 + \text{FCF} + \text{D Siklus} + \text{Size} + e$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio* Perusahaan

FCF = *Free Cash Flow*

$\alpha_0$  = Koefisien Konstanta

D Siklus = *Dummy* Siklus Hidup Perusahaan

Size = Ln (Total Aset)

e = Standar *Error*

## G. Pengujian Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Uji ini digunakan guna mengetahui apakah nilai residu (perbedaan yang ada) yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak normal (Basuki *et al*, 2016). Dalam uji normalitas memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque\_bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi = 0,05, maka data residu terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai residual JB lebih kecil dari tingkat signifikansi = 0,05 maka data residual tidak terdistribusi normal (Gujarati,2010).

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linier antar variable independen. Menurut Widarjono (2013), model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linier antar variabel independen. Indikasi adanya multikolinieritas dalam sebuah model regresi ditunjukkan dengan adanya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang tinggi tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak terdapat multikolinieritas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson Test* (DW), dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu pada periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga pada variabel dependen periode lalu Puspita (2009). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat bila nilai DW terletak diantara nilai  $d_U$  dan  $4-d_U$  ( $d_U < DW < 4-d_U$ ), 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.

Pengujian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji Durbin-watson (DW test) (Widarjono, 2013). DW test dilakukan dengan caramembandingkan nilai DW hitung ( $d$ ) dengan nilai  $d_L$  dan  $d_U$  pada tabel Durbin-Watson. Tabel 3.5 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari DW test.

**TABEL 3.4 UJI STATISTIK DURBIN WATSON**

| Nilai Statistik $d$   | Hasil                    |
|-----------------------|--------------------------|
| $0 < d < d_L$         | Ada Autokorelasi positif |
| $d_L < d < d_U$       | Tidak dapat diputuskan   |
| $d_L < d < 4 - d_U$   | Tidak Ada Autokorelasi   |
| $4-d_U < d < 4 - d_L$ | Tidak dapat diputuskan   |
| $4-d_L < d < 4- d_U$  | Ada autokorelasi negatif |

Sumber : Widarjono, 2013.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan standard error yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan (Widarjono, 2013).

#### **H. Analisis Regresi Linier Berganda**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2013). Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu Eviews 9.

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah data gabungan dari data *cross section* dan data *time series* (Widarjono, 2013). Regresi dengan data panel dalam penelitian ini menggunakan model pendekatan *Common Effect*, karena pendekatan *Fixed Effect*, dan *Random Effect* tidak dapat digunakan, sehingga uji *Chow* dan uji Hausman tidak diperlukan dalam pemilihan model estimasi pemilihan regresi data panel.

a. Pendekatan Model *Common Effect*

Pendekatan dengan model ini merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Pendekatan dalam model *Common Effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi pada setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu lainnya (Widarjono, 2013).

### **I. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t. Sebelum melakukan regresi sebaiknya dilakukan uji kelayakan model terlebih dahulu dengan menggunakan koefisien determinasi dan uji statistik F. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada nilai *R-square* hasil regresi Eviews 9. Sementara uji statistik F dapat dilihat dengan nilai *F-statistic* pada hasil regresi Eviews 9. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013). Pada uji t ini hipotesis diterima jika nilai probabilitas kurang dari alpha ( $P\text{ value} < 0.05$ ).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil regresi dan analisis data mengenai pengaruh *free cash flow* pada siklus hidup perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* diterima atau terdukung.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditolak atau tidak terdukung.

Terdukungnya hipotesis pertama sesuai dengan teori *free cash flow* yang menyatakan bahwa ketersediaan *free cash flow* perusahaan menentukan *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut, karena memiliki kas yang tersedia untuk membayar dividen (Rosdini, 2009). Selain itu, *cash flow* yang tersedia juga dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dan pembayaran hutang. Teori tentang "the firm life cycle theory of dividend" yang menjelaskan bahwa pembayaran dividen adalah perusahaan yang matang yang ditandai dengan adanya pembayaran dividen yang optimal, sementara perusahaan yang berada pada masa muda di tandai dengan pertumbuhan tinggi dan cenderung tidak melakukan pembayaran dividen ternyata

tidak terdukung oleh hasil penelitian ini bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **B. Saran**

1. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan investasi. Ketika investor ingin menilai perusahaan dalam berinvestasi sebaiknya perlu mempertimbangkan faktor yang cukup berpengaruh yaitu arus kas bebas (*free cash flow*). *Free cash flow* yang tinggi cenderung membagikan dividen dari pada perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang rendah. Selain itu, *free cash flow* juga dapat menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Gustiana, 2009).
2. Bagi peneliti mendatang, perlu meneliti kembali interaksi *free cash flow* dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan pembagian dividen agar dapat memperkuat hasil dari penelitian ini dengan menggunakan analisis yang sama pada industri atau sektor yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- Alfajri, Riza. 2009. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Anggadewi, Putu dan Wijana, Nyoman. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan Tahap Growth dan Mature Pada Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi*, Vol 20, No 1. Universitas Udayana.
- Ariefka. 2015. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Set Kesempatan Investasi, Leverage dan Aliran Kas terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. Program Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ayuningtyas, M.N. 2010. "Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Dividend payout dalam kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Basuki, Agus Tri dan Prawoto, Nano. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi dengan aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafino Persada.
- Brigham, Eugene F., dan Joel, F Houston. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brush, T.H., Bromiley, dan Margaretha, H. 2002. *The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance*. *Strategic Management Journal*. Vol 4, Issue 01.
- Bulan, L. T. dan Subramanian, N. 2009. *The Firm Life Cycle Theory of Dividend*. Chapter 14. *Journal Of Economics and Business*. SSRN: 586423.
- Dantes, Nyoman. 2012. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: ANDI



- Endiana, M. 2012. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan di Setiap Siklus Hidup pada Hubungan IOS dengan Dividen Tunai". *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.
- Gustiana, Nana. 2009. "Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, free cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)". *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Hamzah, A. 2007. "Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set, Dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Jayati, Leditya. 2014. "Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size dan Life Cycle Perusahaan sebagai Moderating Variable". Semarang: *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima Yogyakarta: BPF UGM.
- Kaen, Fred R. 2003. *A Blue Print For Corporate Governance*. New York: American Management Assosiation.
- Martono dan Harjito, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Muhardi, W. R. 2008. "Studi Kebijakan Dividen: Anteseden Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Nursafitri, Diah. 2013. "Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Paramita, A.S. 2015. "Free Cash Flow, Leverage, Besaran Dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden Di Indonesia". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*.
- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio". *Thesis*. Universitas Diponegoro.
- Riani, Asri Laksmi. 2011. *Budaya Organisasi*. Cetakan Pertama. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF

- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Working Paper in Accounting and Finance". *Skripsi*. Universitas Padjadjaran.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. 2003. *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Sanusi, Bachrawi. 2004. *Pengantar Ekonomi Pembangunan*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Sartono, Agus. R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF.
- Sevilla, Consuelo G. 2007. *Research Methods*. Rex Printing Company. Quezon City.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Stice, Earl K, James, D Stice dan Fred, Skousen. 2009 *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi 16. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol.9. No.1.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.
- Sumarto. 2007. "Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen beberapa Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Vol.7.No.1.
- Syahyunan. (2013). *Manajemen Keuangan:Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*, Edisi Kedua.Medan: USU Press
- Thanatawee, Y. 2011. *Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand*. *International Journal of Financial Research*. Vol.2.Issue.2.
- Ujiyantho dan Pramuka, 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*. Makasar
- Warsono, 2003.*Manajemen keuangan perusahaan*. Jilid Satu. Malang: Bayu Media.

Widanaputra, A.A.G.P dan Ratnadi, Ni Made Dwi .2008. “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Agency Cost”. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Universitas Udayana.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.