ANALISIS PENGARUH *CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN DENGAN *SIZE* PERUSAHAAN DAN *LIFE CYCLE* PERUSAHAN SEBAGAI *MODERATING VARIABLE*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

Leditya Jayati

NIM. C2C009155

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun	: Leditya Jayati
Nomor Induk Mahasiswa	: C2C009155
Fakultas/Jurusan	: Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Penelitian Skripsi	:**ANALISIS PENGARUH *CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN DENGAN *SIZE* PERUSAHAN DAN *LIFE CYCLE* PERUSAHAAN SEBAGAI *MODERATING VARIABLE* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**
Dosen Pembimbing	: Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 7 Februari 2014

Dosen Pembimbing,

(Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt
NIP. 19810813 200801 2007

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Leditya Jayati

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009155

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Penelitian Skripsi :**ANALISIS PENGARUH *CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN DENGAN *SIZE* PERUSAHAN DAN *LIFE CYCLE* PERUSAHAAN SEBAGAI *MODERATING VARIABLE* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Februari 2014.

Tim Penguji

1. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. (……)
2. Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Akt. (……)
3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. (……)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini, saya, Leditya Jayati menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan *Size* Perusahaan Dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai *Moderating Variable***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan denga hal tersebut di atas baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila pada kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindak plagiat atau tindakan lain yang terbukti adalah sebuah plagiasi dalam tulisan ini, saya bersedia untuk ditarik kembali gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas untuk saya.

Semarang, 15 Januari 2014

Yang membuat pernyataan,

(Leditya Jayati)

NIM. C2C009155

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Allah does not intend to make difficulty for you, but He intends to purify you and complete His favor upon you that you may be grateful"
(Holy Qur'an Surah Al-Maidah : 6)

"And know that victory comes with patience, relief with affliction, and ease with hardship"
(Nabi Muhammad SAW)

"Barang siapa menempuh jalan untuk menuntut ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan menuju surga."
(Hadits Riwayat Muslim)

"Optimism is the faith that leads to achievement. Nothing can be done without hope and confidence."
(Hellen Keller)

"Science without religion is lame, religion without science is blind."
(Albert Einstein)

Persembahan untuk ibu, ayah, dan adik-adik tercinta:

Ibunda Dyah Nugrahasasi,

Ayahanda (Alm) Imam Mulyohardjo

Adik-adikku Dewo & Tirto

ABSTRACT

Dividend policy is the company's decision to pay part or all profits to shareholders , unless there are other provisions set out in the Annual General Meeting of Shareholders. Dividend income is taken from internal-financing which is the revenue. Inconsistencies results of previous studies primarily on the cash flow factor is the basis for this research by developing an analytical model of BCG as a moderating variable logic basic, which are firm size and life cycle of the company . Dividend policy in this study was measured by the ratio of the amount of cash dividends paid to outstanding shares . This study aimed to examine the effect of cash flow relationship (CFPS) on the payment of dividends (DPS) with size (SIZE) and life cycle (LC) company as a moderating variable , as well as profitability (EPS) and leverage (DR) as a control variable .

The sample are manufaturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for years 2010-2012 totaling 133 companies, and the sample is toke with purposive sampling method. The analysis technique used here is a linear regression.

The results of this study, based on t-test showed that (1) cash flow significant positive effect on the payment of dividends, (2) a significant positive effect of firm size on the relationship between cash flow to the payment of dividends, (3) the life cycle of significant positive effect on the relationship between cah flow to dividend payments . The test results of coefficient of determination (R^2) in this study showed the number 0.798 for the model (1), 0.816 for the model (2), and 0,812 for the model (3). This means that 79,8% of DPS is affected by CFPs, EPS, and DR for the model (1), while the rest is explained by other variables. So does with the model (2) as much as 81,6 % of DPS is affected by the CFPS and moderating SIZE & controls, and 81,2 % DPS influenced by CFPS and moderating LC & controls, while the rest is explained by other variables .

Keywords: *dividends payments, cash flow, company size, life cycle, earnings per share, leverage.*

ABSTRAK

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membayarkan sebagian atau seluruh laba yang diperoleh kepada pemegang saham, kecuali ada ketentuan lain yang ditetapkan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dividen diambil dari pendapatan internal perusahaan. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu terutama pada faktor arus kas menjadi dasar untuk dilakukan penelitian ini dengan mengembangkan model analisis BCG sebagai logika pembentuk variabel moderasi ukuran perusahaan dan *life cycle* perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan jumlah dividen kas yang dibayarkan dengan jumlah saham beredar. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan pengaruh *cash flow* (CFPS) pada pembayaran dividen (DPS) dengan *size* (SIZE) dan *life cycle* (LC) perusahaan sebagai variabel moderasi, serta profitabilitas (EPS) dan *leverage* (DR) sebagai variabel kontrol.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufatur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 yang berjumlah 133 perusahaan dengan metode *purposive sampling.* Teknik analisis yang digunakan di sini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini, berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa (1) *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, (2) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen, (3) *life cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cah flow* dengan pembayaran dividen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2)dalam penelitian ini menunjukkan angka 0,798 untuk model (1), 0,816 untuk model (2), dan 0,812 untuk model (3). Artinya bahwa 81,6% DPS dipengaruhi oleh CFPS, EPS, & DR untuk model (1), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Begitu juga dengan model (2) sebanyak 81,6% DPS dipengaruhi oleh CFPS dan moderating SIZE serta kontrol, dan 81,2% DPS dipengaruhi oleh CFPS dan moderating LC & kontrol, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Kata kunci: *dividends payments, cash flow, size* perusahaan, *life cycle, earning per share, leverage*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan tak ada habisnya ke hadirat Allah SWT, atas rahmat dan berkah-Nya penulis mampu untuk menyelesaikan skripsi dengan judul "**Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan *Size* Perusahaan Dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai *Moderating Variable* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2012)".** Walaupun mengalami hambatan dan tantangan dalam melaksanakan dan menyelesaikan penelitian serta penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak dukungan, dorongan, arahan, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak hingga hambatan dan tantangan tersebut terlewati dan penelitian skripsi ini selesai.

Dalam proses penelitian ini banyak pihak yang telah memberikan bantuan baik berupa arahan, bimbingan, dorongan, dukungan dan juga semangat. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Ibuku tercinta Hj. Dyah Nugrahasasi, SH., dan adik-adikku tersayang Waskito Sadewo W.M. dan Tirto W.M.. Terimakasih atas semua dukungan, semangat, doa, wejangan, kepercayaan, dan kasih sayang yang diberikan. Juga, terimakasih untuk ayah tercinta (Alm) H. Imam Mulyohardjo, Ayah terbaik di dunia yang sudah turut membentuk anakmu ini seperti sekarang. Semoga Allah selalu merahmati dan melindungi kalian, aamiin.
2. Prof. Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Nur Cahyonowati, SE., M.Si., Akt. Selaku dosen pembimbing. Terimakasih atas segala arahan dan bimbingan serta kesabarannya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.

4. Bapak Anis Chariri, SE., M.Com., Ph.D., Akt. Selaku dosen wali atas pengarahan, perhatian, motivasi, dan juga kelucuan-kelucuannya selama ini.
5. Bude Dewi Diniwati, SE., yang telah memberikan banyak sekali semangat dan dorongan, serta doa dan banyak bantuan lainnya untukku selama kuliah yang tidak cukup jika disebutkan di sini.
6. Sahabat-sahabat terbaikku sejak SMP dan SMA, Tisha, Anif, Wardanie, dan Diah. Kalian adalah teman, sahabat, tukang lawak, dan motivator hebat. Terimakasih untuk semangat, kebersamaan, dukungan, keceriaan, kekonyolan dan perhatiannya selama ini. Semoga silaturrahmi kita tetap terjaga sampai nanti.
7. Teman-teman Jilbabers tersayang Dinda, Naila, Prima, dan Tami. Terimakasih atas semua keceriaan, teman saling mendukung, saling berbagi cerita, dan saling mengingatkan & menguatkan selama kuliah di UNDIP. Semoga sukses untuk kita semua. Aamiin
8. Teman-teman sesama satu bimbingan, Anindyarta, Galang, dan Restria. Terimakasih untuk berbagi kegalauan dan suka duka skripsi dan juga selama kuliah haha. Sukses buat kita semua. Juga partner Ruang Dosen Gedung B, Nadia Puspita, terimakasih untuk berbagi kegalauan juga kebahagiaan skripsi dan olah data. Semangat wisuda #134!
9. Teman-teman korporasi bermain dan belajar (80% bermain 20% belajar haha) dan juga sekaligus teman berbagi cerita Mona, Anindyarta, Sigit, Alvin, Chandra, Ridho, Hazmi, Mahendra, Rijal, Fery, Huda, Wahyu, Tantra, Anggie. Terimakasih untuk keceriaan, segala macam cerita, lelucon, semangat, dan petualangannya semasa kuliah. Semoga selalu sukses dan tetap bisa bersilaturrahmi.
10. Teman-teman mitra bisnis Speechless^{CL+} Theda dan Galus untuk berbagi pengalaman, ilmu, nasihat, dan semua sharingnya selama kuliah dan menjalankan amanah business plan.

11. Teman-teman AIESEC Pempi, Ginanjar, dan Tiwi. Juga Ardian & Anti. Kalian yang membuat aku sadar harus melakukan perubahan dan perbaikan. Terimakasih.
12. Kepengurusan KMA tahun 2011 dan 2012. Terimakasih untuk sharing pengalaman dan kebersamaannya.
13. Teman-teman KKN UNDIP Tim I Desa Klopo, Kecamatan Tegalrejo, Kab. Magelang periode Januari 2013 Pak Hardiyanta, Ilina, Mutia, Dwi, Delya, Totok, Prima, Aal, Jerzi, dan Bowo. Terimakasih atas kebersamaannya dan pengalaman "sempat homestay" yang tidak terlupakan ^^
14. Semua teman-teman Akuntansi UNDIP angkatan 2009. Terimakasih atas kebersamaan dan pengalaman yang berharga selama kuliah. Sukses untuk kita semua! Aamiin.
15. Seluruh dosen, staf TU, staf perpustakaan, dan seluruh karyawan FEB Universitas Diponegoro Semarang.
16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan dari awal hingga akhir, terimakasih banyak.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dar kekurangan dan keterbatasan, namun besar harapan penulis semoga skripsi ini dapat turut memberikan sumbangan dan kontribusi untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, Januari 2014

Penulis,

Leditya Jayati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL……....i

HALAMAN PERSETUJUAN…….ii

HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN……iii

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI……..iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN……...v

ABSTRACT……..vi

ABSTRAK……..vii

KATA PENGANTAR……....viii

DAFTAR ISI……...xi

DAFTAR TABEL..... …xv

DAFTAR GAMBAR ..... …xvi

DAFTAR LAMPIRAN..... ….xvii

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1. Latar Belakang Masalah..... 1

1.2. Rumusan Masalah..... 6

1.3.Tujuan dan Kegunaan Penelitian 8

1.4. Sistematika Penulisan 10

BAB II TELAAH PUSTAKA 12

2.1. Landasan Teori 12
2.1.1. Teori Agensi 12
2.1.2. Teori Kebijakan Dividen Residu 13
2.1.3. Dividen 15
2.1.4. Arus Kas *(Cash Flow)* 18
2.1.5. *Life Cycle Theory* 21
2.1.6. Ukuran Perusahaan *(Size)* 24
2.1.7. Profitabilitas 25
2.1.8. *Leverage (Debt Ratio)* 27
2.2. Penelitian Terdahulu 28
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis 38
2.4. Hipotesis 39
2.4.1. Pengaruh *cash flow* terhadap pembayaran dividen 39
2.4.2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan *cash flow* dengan *dividend payments* 39
2.4.3. Pengaruh *life cycle* perusahaan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan *dividend payments* 41
BAB III METODE PENELITIAN 43
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional 43
3.1.1. Variabel Penelitian 43

3.1.2. Definisi Operasional Variabel 46
3.2. Populasi dan Sampel 48
3.3. Jenis dan Sumber Data 49
3.4. Metode Pengumpulan Data 50
3.5.Metode Analisis Data 50
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif 50
3.5.2. Uji Asumsi Klasik 51
3.5.2.1. Uji Normalitas 51
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas 52
3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas 53
3.5.2.4. Uji Autokorelasi 54
3.5.3. Analisis Regresi Berganda 54
3.5.3.1. Uji Hipotesis Analisis Simultan (Uji F) 56
3.5.3.2. Koefisien Determinasi (R^2) 56
3.5.3.3. Uji Hipotesis Analisis Parsial (Uji T) 57
BAB IV HASIL DAN ANALISIS 58
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian 58
4.2. Analisis Data 59
4.2.1. Statistik Deskriptif 59
4.2.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik 62
4.2.2.1. Hasil Uji Normalitas 62

4.2.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas 66

4.2.2.3. Hasil Uji Heterokedastisitas 68

4.2.2.4. Hasil Uji Autokorelasi 72

4.3. Hasil Uji Hipotesis (Analisis Regresi Berganda) 74

4.3.1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 75

4.3.2. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) 77

4.3.3. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T) 78

4.4. Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis 84

4.4.1. Pengaruh *Cash flow* Perusahaan Terhadap *Dividend Payments* 84

4.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara *Cash flow* dengan *Dividend Payments* 86

4.4.3. Pengaruh *Life Cycle* Perusahaan Terhadap Hubungan Antara *Cash flow* Dengan *Dividend Payments* 88

BAB V PENUTUP 90

5.1. Kesimpulan 90

5.2. Keterbatasan Penelitian 92

5.3. Saran 92

DAFTAR PUSTAKA 94

LAMPIRAN-LAMPIRAN 97

DAFTAR TABEL

halaman

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 33

Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian 58

Tabel 4.2 Distribusi Sampel 59

Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif 60

Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Model 1 63

Tabel 4.5 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Model 2 64

Tabel 4.6 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Model 3 65

Tabel 4.7 Hasil Uji Mutikolinearitas 67

Tabel 4.8 Hasil Uji Glejser 69

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi (*Runs Test*) Model 1 72

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi (*Runs Test*) Model 2 73

Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi (*Runs Test*) Model 3 73

Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Hipotesis Penelitian (T, R^2, F) 74

Tabel 4.13 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual model 1 78

Tabel 4.14 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual model 2 79

Tabel 4.15 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual model 3 80

DAFTAR GAMBAR

halaman

Gambar 2.1 *Life Cycle* Perusahaan 21

Gambar 2.2 Hubungan Antar Variabel Penelitian 38

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas model 1 63

Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas model 2 64

Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas model 3 65

Gambar 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas model 1 70

Gambar 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas model 2 71

Gambar 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas model 3 71

DAFTAR LAMPIRAN

halaman

Lampiran A Daftar Perusahan Sampel Penelitian 98

Lampiran B Data Tabulasi Sampel Penelitian 101

Lampiran C Hasil Uji Statistik Model 1 102

Lampiran D Hasil Uji Statistik Model 2 111

Lampiran E Hasil Uji Statistik Model 3..... 121

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dividen, menurut Pajak Penghasilan (PPh) terdapat dalam penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf g Undang-undang nomor 7 tahun 1983 sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang Nomor 36 Tahun 2008 (selanjutnya disebut UU PPh). Di bagian tersebut ditegaskan bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi.

Dividen merupakan aspek penting dalam suatu perusahaan yang bisa mempengaruhi *stakeholder, shareholder*, dan investor untuk bisa menjalin kerjasama dan berinvestasi dengan perusahaan. Namun, ternyata masih banyak hal-hal yang belum dibuktikan secara pasti dalam penentuan kebijakan dividen itu sendiri.

Ketiadaan teori yang cukup untuk menjelaskan efek yang diteliti dari kebijakan dividen perusahaan pada nilai dividen itu sendiri merupakan pernyataan yang kuat dari Black (1976) dan Bradley dan Myers (2003), yang berargumen bahwa dividen adalah salah satu 10 permasalahan yang tidak terpecahkan dalam disiplin ilmu finansial yang siap untuk diteliti lebih lanjut

(ripe for productive research). De Angelo dan De Angelo (2006) menentang proposisi Black dan menyatakan bahwa *"puzzle"* dividen ini bukanlah sebuah *puzzle* karena pernyataan Black ini mengacu pada gagasan yang keliru milik Miller dan Modigliani (1961) yang berisi ketidakrelevansian pengaplikasian teorema pada pembayaran/ hak kepemilikan dividen. Pada Tahun 2007, Batthacharyya tidak bisa membuktikan *judgement* tersebut dan menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah sebuah *puzzle*. Dari sini dapat ditarik kesimpulan bahwa masih banyak yang bisa dikembangkan dari kebijakan dividen ini sendiri. Dividen adalah salah satu faktor terpenting yang dilihat investor untuk memutuskan investasi di sebuah perusahaan, yang juga sekaligus menjadi alat yang efektif bagi perusahaan untuk bisa menarik investor. Namun demikian, dengan melihat referensi pendapat-pendapat peneliti terdahulu di atas, kebijakan dan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan-perusahaan dewasa ini, masih belum terfondasi dengan baik konsepnya.

Di Indonesia sendiri, yang pasar saham dan modalnya berkembang dengan cepat, Dividen menjadi salah satu hal yang tidak dapat dipungkiri juga perkembangannya. Lebih menarik lagi, dalam beberapa tahun belakangan ini, banyak kejadian-kejadian nasional maupun internasional di dunia keuangan yang menarik, seperti krisis global Amerika yang pada awalnya menyebabkan kelumpuhan di hampir semua Negara pada tahun 2008, Perang di Afghanistan yang bermula dari kejadian WTC 9/11, kudeta politik di Mesir yang berlangsung di tahun 2013 hingga kini, atau juga naiknya harga gula di

Indonesia tahun 2012, keterbatasan bulog yang menyebabkan impor beras lebih banyak dari ekspornya, ricuh subsidi BBM pada tahun 2012 sampai pertengahan 2013, dan banyak kejadian lainnya. Anehnya, di setiap kejadian tersebut pasar saham dan modal Indonesia hampir selalu kena dampaknya, entah mengalami penguatan, atau juga pelemahan nilai, namun ada hal yang lebih menarik lagi, yaitu dari internal perusahaannya itu sendiri. Bagaimanapun, investor terutama investor asing sampai sekarang sangat berminat menanamkan modalnya di Indonesia, dengan naik turunnya pasar Indonesia karena banyak faktor seperti contohnya kejadian nasional dan internasional seperti yang telah disebutkan, atau juga dari pelaporan finansial perusahaan-perusahaan.

Bagaimanapun keadaannya, perusahaan wajib melaporkan Laporan Keuangan yang sesuai dengan keadaannya, namun di lain sisi laporan keuangan suatu perusahaan harus bisa menjadi representatif perusahaan yang baik dengan angka-angka yang tertera di laporan tersebut, agar bisa menarik investor dan mengambil keputusan. Laporan keuangan merupakan salah satu instrumen penting dalam mendukung keberlangsungan suatu perusahaan, utamanya perusahaan yang telah *go public.* Laporan keuangan mempunyai peran yang sangat penting dalam proses pengukuran dan penilaian kinerja perusahaan serta bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Manajemen, pemegang saham, pemerintah serta kreditor berkepentingan terhadap laporan keuangan, karena itu laporan keuangan harus disusun sedemikian rupa agar dapat memenuhi kebutuhan dari seluruh pihak yang membutuhkannya.

Laporan keuangan adalah media komunikasi antara pihak intern perusahaan dengan pihak di luar perusahaan. Laporan keuangan bertujuan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam pengambilan keputusan (IAI, 2009).

Dalam suatu laporan keuangan, akun-akun yang ada di dalamnya saling berhubungan erat kesemuanya, saling mempengaruhi satu sama lain. Keadaan ekonomi suatu perusahaan bisa berubah-rubah menurut lingkungan, sosial, budaya, dan lain-lain. Ketika ada satu akun atau rasio keuangan perusahaan mengalami perubahan nilai, maka sangat besar kemungkinan akunyang lain juga mengalami perubahan nilai. Hal ini juga berlaku dalam kebijakan pembagian dividen pada suatu perusahaan. Pembagian dividen perusahaan bergantung pada banyak faktor yang juga tertera secara kuantitatif di Laporan Keuangan secara signifikan.

Pada penelitian Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain pada tahun 2011 dengan mengambil sampel perusahaan *listed* Saudi Arabia, ditemukan bahwa jumlah pembayaran dividen ditunda dan tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan di Saudi Arabia, yaitu Negara muslim, yang mana kebijakan-kebijakan perusahaannya juga bergantung pada peraturan shari’ah, yaitu peraturan yang sesuai dengan akidah Islam. Salah satu peraturan shari’ah di sini adalah zakat. Di penelitian Jasim Al-Ajmi and Hameeda Abo Hussain

disebutkan bahwa zakat mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan yang berada di Saudi Arabia. penelitian ini menjadi kurang valid jika diterapkan ke lain daerah yang tidak menggunakan pedoman agama , khususnya islam, dalam pembuatan laporan keuangannya. Penelitian ini juga masih mengabaikan *firm value* dan *share price.*

Di Indonesia yang merupakan Negara majemuk, terutama yang dimaksud di sini adalah keanekaragaman agamanya, tentu tidak akan valid jika langsung disimpulkan bahwa zakat berpengaruh dalam kebijakan dividen, walaupun penduduk Indonesia sendiri adalah mayoritas muslim. Akan lebih terjamin validitas penelitiannya jika menggunakan laporan keuangan sebagai acuan dalam meneliti kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Banyak elemen di laporan keuangan di perusahaan yang bisa diteliti hubungannya dengan kebijakan dividen, seperti profitabilitas, *cash flow,* ukuran perusahaan, tingkat *leverage* perusahaan, control *shareholder, tangibility* perusahaan, siklus hidup perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan dividen periode sebelumnya yang juga menjadi variabel penelitian terdahulu yang dilakukan Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain.

Dari penjelasan di atas, penulis bermaksud menerapkan penelitian ini di Indonesia, dengan mengembangkan penelitian yang telah dilakukan Jasim Al-Ajmi and Hameeda Abo Hussain. Namun disini penulis ingin menfokuskan penelitian pada salah satu elemen dalam laporan keuangan, yaitu arus kas perusahaan. Perbedaan hasil temuan penelitian-penelitian terdahulu untuk hal

ini menjadi dasar dalam melakukan penelitian kali ini. Arus kas adalah salah satu faktor yang sangat penting dilihat dalam membuat keputusan, salah satunya di sini adalah kebijakan dividen. Arus kas sendiri adalah cerminan kegiatan perusahaan dalam operasional, investasi, dan pendanaannya. Dan arus kas juga memiliki hubungan erat dalam menunjukkan seberapa besar dan matang perusahaan telah beroperasi.

Karena itu, penulis memutuskan membuat penelitian yang berjudul, **"Analisis Pengaruh *Cash Flow Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Tingkat *Life Cycle* Perusahaan Sebagai Variabel *Moderating*** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012).

1.2 Perumusan Masalah

Dividen merupakan salah satu faktor penting yang bisa mempengaruhi tingkat kepercayaan dan citra perusahaan di mata investor, stakeholders, shareholders, atau juga kreditor. Namun demikian, dalam melihat kebijakan dividen suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia, telah dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, ditemukan bahwa ada perbedaan hasil analisis hubungan antara *cash flow* perusahaan dengan kebijakan dividennya, diantaranya terdapat dalam penelitian

yang dilakukan oleh Satya Ryan Megantara (2011), yang mendapatkan hasil bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio,* namun pada penelitian yang dilakukan oleh Dafid Irawan Nurdhiana (2011) menyebutkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (yang diukur menggunakan *dividend payout ratio)*, kedua penelitian ini dilakukan di Indonesia. Pada penelitian yang dilakukan oleh Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain (2011), yang menjadi acuan penelitian ini sendiri mendapatkan hasil bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam prakteknya, *cash flow* dianggap memiliki hubungan erat dengan kebijakan dividen perusahaan, karena arus kas dianggap lebih penting dibandingkan dengan *net earnings* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Brittian, 1966).

Ukuran perusahaan dan *life cycle* perusahaan, menurut Higgins (1972) dan Dennis & Osobov (2008), juga merupakan faktor penting dalam kebijakan dividen, namun di sini belum diketahui bagaimana kedua faktor tersebut mempengaruhi hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen. Dalam model analisis BCG juga diungkapkan bahwa tingkat *mature* dan *growth* suatu perusahaan mempengaruhi aliran kas dan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat *growth* dan *maturity*, maka perusahaan tersebut akan menghasilkan jumlah aliran dana yang lebih besar, sampai pada tingkat *cash cow,* yaitu ketika perusahaan sudah menjadi market leader dan fase puncaknya, lalu aliran kas (*cash flow)*nya menjadi stabil dan lebih sedikit melakukan pendanaan eksternal

(Anthony & Govindarajan, 2007). Perlu ditemukan bukti empiris bagaimana ukuran perusahaan dan *life cycle* perusahaan mempengaruhi hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan, terutama pada perusahaan-perusahaan yang berada di Negara berkembang seperti Indonesia, yang ukuran perusahaannya semakin bervariasi seiring dengan *growth* perusahaan, dan otomatis berhubungan dengan kegiatan arus kasnya.

Untuk menjelaskan hubungan antara arus kas per lembar saham dengan kebijakan dividen, maka dalam penelitian ini akan digunakan jumlah dividen kas per lembar saham yang menjadi ukuran untuk kebijakan dividen, bukannya menggunakan dividend payout ratio, karena akan terjadi bias hasil uji penelitian jika pembanding rasio antara variabel dependen dengan independen tidak sama.

Berdasarkan argumentasi- argumentasi di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *cash flow* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah tingkat *life cycle* perusahaan berpengaruh terhadap hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan penelitian di atas, maka tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh elemen *cash flow per share* terhadap kebijakan dividen perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur BEI *listed* yang terdapat di Indonesia. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah :

- Menguji pengaruh *cash flow* pada kebijakan dividen.
- Mendapatkan bukti empiris tentang bagaimana *cash flow* perusahaan dengan ukuran perusahaan dan tingkat *life cycle* sebagai variabel penguat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil yang diharapkan dari penelitian ini, dapat diklasifikasikan dalam dua macam manfaat, yakni:

1. Manfaat Praktisi

   Memberikan gambaran bagaimana *cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pada laporan keuangan perusaahan manufaktur bagi manajemen perusahaan, analis laporan keuangan, dan investor/kreditor. Dari penelitian ini juga bisa diketahui bagaimana laporan keuangan, khususnya pada laporan arus kas

yang, yang langsung bisa menjadi pendeteksi bagaimana kebijakan dividen perusahaan tersebut, hingga bisa menarik investor/ kreditor tanpa meninggalkan pertimbangan besar perusahaan dan tingkat kematangannya.

2. Manfaat Teoritis dan Akademis

   Menambah pengetahuan/wacana bagi perkembangan studi akuntansi dengan memberikan gambaran dan bukti empiris mengenai kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya yang terdapat secara kuantitatif di laporan keuangan, khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia serta sebagai referensi untuk penelitian di masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan proposal ini menggunakan sistematika untuk masing-masing bab sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah yang mendorong dilakukannya penelitian ini. Selain itu di bab ini juga diuraikan perumusan masalah, serta tujuan dan manfaat dari penelitian ini. Sebagai, bagian akhir dari bab ini diuraikan mengenai sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berkaitan dengan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam bab ini juga diuraikan penelitian terdahulu dan kerangka teoritis yang berguna untuk menusun penelitian ini, serta diuraikan pula mengenai hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi atau teori keagenan adalah teori yang muncul ketika ada dua pihak yang saling terikat, dimana pihak pertama sepakat untuk memakai jasa pihak yang lain. Hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal)* memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut (Meckling, 1976) Dari sini dapat diketahui bahwa manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua keputusannya terhadap pengguna laporan keuangan, termasuk investor, *stakeholders*, pemegang saham, juga kreditor.

Konsep *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent* dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. Sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal. (Scott, 2000).

Teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi tentang keorganisasian, dan asumsi tentang informasi (Eisenhardt, 1989). Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest),* memiliki keterbatasan rasionalitas *(bounded rationality)*, dan tidak menyukai resiko *(risk aversion).* Asumsi tentang keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisien sebagai criteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara pihak *principal* dan *agent.* Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang diperjualbelikan.

Teori keagenan akan menjadi landasan dalam penelitian ini karena sesuai dengan area penelitian, yaitu bagaimana laporan keuangan mencerminkan hal-hal (dalam hal ini kebijakan dividen) yang akan menjadi hak dari pihak agen.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen Residu *(Residual Theory)*

Menurut teori ini, pembayaran dividen dilakukan apabila perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* positif dengan menggunakan *retained earnings.* Dengan kata lain, pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka pembayaran dividen tidak akan dilakukan oleh perusahaan.

Keputusan pendanaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pendanaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih sedikit. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan, sehingga selama masih ada investasi yang dapat dibiayai maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan akan semakin sedikit, tergantung kepada sisa dana internal yang ada.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat jarang membayarkan dividen dan memiliki *dividend payout ratio* lebih rendah dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya telah melambat (ukuran perusahaan sudah semakin besar). Perusahan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak sehingga rasio pembayaran dividennya kecil. Sebaliknya, perusahaan yang sudah berukuran besar tidak lagi terlalu banyak membiayai proyek-proyek investasi, sehingga lebih banyak menggunakan pendapatannya untuk membayarkan dividen.

Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankan dividen pada masa mendatang. Artinya, jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih tetap dapat mempertahankan pembayaran dividennya.

Pada prakteknya, ada perusahaan yang menggunakan model *residual dividend* dimana dividen ditentukan dengan cara :

1. Mempertimbangkan kesempatan pendanaan investasi perusahaan
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi
3. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan modal semaksimal mungkin
4. Membayar dividen hanya jika ada sisa laba

Dengan demikian, besarnya dividen bersifat fluktuatif. Model *residual dividend* ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan dibandingkan menerbitkan saham baru untuk pemenuhan modal sendiri. Model *residual dividend* juga menyebabkan dividen bervariasi jika kesempatan investasi perusahaan fluktuatif.

2.1.3 Dividen

Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan *(retained earning)* yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Perusahaan *Go Public,* yang dengan kata lain membuka sahamnya untuk masyarakat akan menerbitkan laporan keuangan. Di laporan keuangan inilah tertulis

keuntungan perusahaan pada periode yang bersangkutan, dan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan diputuskan besar dividen yang akan diterima para pemegang saham. Di RUPS inilah akan diputuskan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepda pemegang saam dan investasi kembali perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan putusan apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Copeland & J., 1997). Pada saat pembagian dividen, perusahaan akan mempertimbangkan dan memutuskan proporsi antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan reinvestasi perusahaan, karena laba ditahan *(retained earning)* menjadi sumber pendanaan yang sangat penting bagi pertumbuhan perusahaan, namun di lain sisi dividen juga merupakan aliran kas (asset) yang wajib dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas 2 jenis (Ang, 1997), yaitu :

1. Dividen Tunai *(Cash Dividend)*

   Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai. Nilai suatu dividen sesuai dengan dilai tunai yang diberikan.tujuan emiten untuk memberikan dividen dalam

bentuk tunai bertujuan untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yng juga merupakan *return* kepada para pemegang saham.

2. Dividen Saham *(Stock Dividend)*

   Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.dividen yang diberikan dalam bentuk saham, disamping bertujuan sama dengan dividen tunai, juga bertujuan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek dan likuiditas finansial perusahaan. Direksi menilai bahwa likuiditas finansial perusahaan tidak memungkinkan pembayaran dividen kas sehingga diputuskan dibayarkan dalam bentuk dividen baru (dividen saham).

Pada waktu pengumuman saham ada beberapa jenis tanggal yang perlu diperhatikan (Ang, 1997), yaitu :

1. Tanggal pengumuman *(announcement date)*

   Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal resmi pengumuman dividen oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen akan dilakukan.

2. Tanggal cum-dividend *(cum-dividend date)*

   Tanggal *cum-dividend* adalah tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk

mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal ex-dividen *(ex-dividend date)*

   Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudak tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham *(date of record)*

   Tanggal dimana seseorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan public atau emiten., sehingga ia mempunyai hak memperoleh dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal pembayaran *(payment date)*

   Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana dividen dibayarkan kepada investor.

2.1.4 Arus Kas *(Cashflow)*

Laporan arus kas adalah salah satu dari 5 komponen laporan keuangan menurut PSAK ayat 1 (2009). Informasi mengenai arus kas suatu perusahan berga bagi pengguna laporan keuangan sebagai dsar penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, serta menilai kebutuhan perusahaan dalam penggunaan kasnya. Tujuan laporan arus kas adalah memberi informasi historis tentang

perubahan kas dan setara kas suatu perusahaan pada periode tertentu. Pada laporan arus kas, arus kas diklasifikasikan berdasarkan 3 aktivitas : aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

2.1.4.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, yang juga merupakan indikator penentu apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan (Daniati, 2006). Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan *(principal revenue-producing activities)* dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (IAI, 2009). Beberapa contoh arus kas dari ativitas operasi antara lain :

- Penerimaan kas dari pejualan barang dan jasa
- Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain-lain
- Pembayaran kas kepada pemasok persediaan/ jasa
- Pembayaran gaji karyawan
- Pembayaran dividen

2.1.4.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang, serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut, serta memperoleh dan menjual investasi dan asset jangka panjang produktif (Daniati, 2006). Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan asset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (IAI, 2009). Arus kas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

2.1.4.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumla dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu diunkapkan secara terpisah, karena berguna untuk memprdiksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (IAI, 2009). Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivits pendanaan adalah :

- Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya
- Pelunasan pinjaman

- Pembayaran kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya.

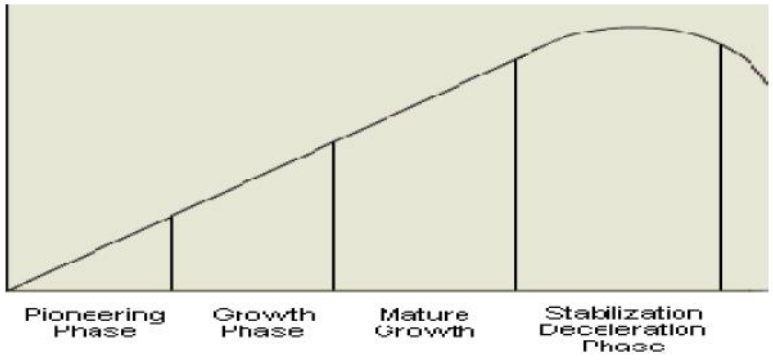
2.1.5 *Life Cycle Theory* (Konsep Siklus Hidup)

Mowen (2006) menyatakan bahwa daur hidup produk secara sederhana adalah waktu keberadaan produk, dari pengonsepan sampai tidak terpakai.biaya daur hidup adalah semua biaya yang berhubungan dengan produk untuk keseluruhan daur hidupnya. Hal ini meliputi pengembangan (perencanaan, rancangan, dan pengujian), produksi, dan dukungan logistik (pengiklanan dan pendistribusian).

Teori siklus hidup produk mempunyai anggapan bahwa setiap produk akan mengalami evolusi. Ada 4 fase dalam sklus hidup suatu perusahaan, yaitu fase perkenalan *(introducing/ pioneering),* pertumbuhan *(growth/expansion),* kematangan *(mature/harvest),* dan penurunan *(decline).*

Gambar 2.1

Life Cycle Perusahaan



Fase perkenalan *(introducing/pioneering)* merupakan tahap dasar, ditandai dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi serta persaingan yang ketat sehingga kemungkinan untuk gagal relatif tinggi. Pada fase ini perusahaan mengeluarkan biaya permulaan (*start up costs*) yang tinggi untuk memulai dunia bisnis yang baru. Sedangkan volume penjualan rendah sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian.

Sedangkan pada fase kematangan (*mature*), perusahaan mempunyai karakteristik pasar *mature product* dan kompetisi. Penjualan memuncak dan likuiditas tinggi sehingga pembayaran dividen juga tinggi. Pada fase penurunan, penjualan menurun dengan munculnya produk produk pengganti yang baru, investasi baru pada fase ini tidak dimungkinkan. Tetapi perusahaan yang selalu melakukan inovasi produk tidak akan pernah mencapai fase ini.

Life cycle theory digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen di antara persaaan-perusahaan (Dennis & Osobov, 2007). Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara benefit (*saving* pada harga mengambang) dan *costs* (*agency costs* dari *free cash flow)* dari pembayaran dividen. *Cost* dan benefit ini tidak sama untuk semua perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun dan karena akumulasi pendapatan yang tidak terdistribusi, perusahaan yang telah *mature* merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan.

Life cycle theory diuji dalam peranannya sebagai faktor penentu kebijakan dividen menggunakan rasio antara *retained earnings* dengan total ekuitas (*common equity)* (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006). Pada umumnya, perusahaan dengan rasio antara *retained earnings to common equity* rendah cenderung berada pada fase *growth* dan bergantung pada pendanaan modal eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio yang tinggi cenderung berada pada fase yang lebih *mature* dengan profit tinggi, sehingga lebih memungkinkan untuk membayar dividen. Konsisten dengan teori *life cycle,* bukti rasio ini mengindikasikan bahwa perbandingan antara *retained earnings* dengan *common equity* memiliki hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan membayar dividen.

Rasio *retained earnings* dengan total ekuitas adalah *proxy* logis untuk tahap *life cycle* yang sedang dialami perusahaan, karena rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal (Dennis & Ossobov, 2007, De Angelo, De Angelo, & Stulz, 2006, dan Grullon & Michaely, 2002). Perusahaan dengan rasio rendah cenderung masih dalam tahap mengandalkan suntikan dana eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio tinggi cenderung sudah mencapai tahap *mature* dengan keuntungan kumulatif yang cukup, sehingga lebih mengandalkan *self-financing,* dan membuat

perusahaan semacam ini menjadi kandidat yang lebih baik dalam pembayaran dividen (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006) .

2.1.6 Ukuran Perusahaan *(Size)*

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total asset .

Size = Natural logarithm of total assets

Ukuran perusahaan berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar keuntungan di pasar modal dalam meningkatkan dana eksternal, sehingga tidak bergantung pada pendanaan internal (Higgins, 1972). Lebih jauh, perusahaan yang lebih besar memiliki kecenderungan lebih rendah mengalami kebangkrutan, sehingga lebih memiliki kecenderungan untuk membayar dividen. Hal-hal ini mengimplikasikan hubungan berbading terbalik antara ukuran perusahaan dan kemandirian finansialnya, sehingga perusahaan yang lebih besar diekspektasikan untuk membayar dividen lebih banyak (Renneboog & Trojanowski, 2005).

2.1.7 Profitabilitas *(Profitability)*

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan asset atau ekuitas yang menghasilkan laba tersebut. Dengam kata lain, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba dengan asset dan ekuitas yang dimiliki. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2008).

Menurut Sofyan Safri Harahap (2008), rasio profitabilitas bisa dihitung dengan cara-cara berikut :

1. *Profit Margin*

   Profit Margin = Pendapatan bersih / Penjualan

   Angka ini menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap perusahaan berkemampuan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

2. *Return on Asset (ROA)*

   ROA = Laba Bersih / Total Aktiva

   Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena hal ini berarti aktiva dapat lebih cepat perputarannya dan mencapai laba.

3. *Return on Equity (ROE)*

   ROE = Laba bersih / Rata-rata ekuitas

   Rasio ini menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh perusahaan jika diukur dari ekuitas pemilik. Semakin besar rasio ini akan semakin baik, karena menunjukkan bahwa perputaran ekuitas perusahaan semakin cepat dan bisa mencapai laba.

4. *Basic Earning Power*

   Basic Earning Power = EBIT / Total Aktiva

   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total asset. Semakin besar rasio akan semakin baik, karena menunjukkan bahwa asset yang dimiliki perusahaan digunakan secara efisien dan efektif sehingga bisa memperoleh laba yang tinggi.

5. *Earning Per Share (EPS)*

   EPS = Laba bagian saham yang bersangkutan / jumlah saham

   Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan per lembar saham dalam memperoleh laba. Semakin besar EPS akan semakin bagus, karena menunjukkan bahwa saham yang dimiliki dapat menghasilkan *earning* yang tinggi.

6. *Contribution Margin*

Contribution margin = laba kotor / penjualan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasional lainnya. Dengan diketahui rasio ini, maka perusahaan akan dapat mengontrol pengeluaran biaya tetap dan biaya operasional sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba.

7. Rasio Rentabilitas

Rentabilitas = Jumlah laba / Jumlah karyawan

Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan karyawan dalam menghasilkan laba perusahaan. Rasio ini juga bisa digolongkan sebagai rasio produktivitas.

2.1.8 *Leverage (Debt Ratio)*

Leverage menggambarkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase asset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Van Horne & Wachowicz, 2009).

Ditemukan bahwa *payout ratio* untuk perusahaan yang menggunakan ekuitas cenderung lebih besar dibanding dengan perusahaan yang mengandalkan pinjaman (Agrawal & Narayanan, 1994).

Ada beberapa alasan yang bisa menyebabkan hal ini terjadi. Salah satu alasan yang menyebabkan *payout ratio* rendah pada perusahaan yang tingkat pinjamannya tinggi adalah karena *leverage* berdampak pada kapasitas perusahaan untuk membayar dividen karena perusahaan yang mendanai aktivitas perusahaan melalui pinjaman akan cenderung lebih mengutamakan penyelesaian beban keuangan mereka, termasuk bunga dan pokok pinjaman. Kegagalan dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada periode yang telah ditentukan dapat meningkatkan resiko likuidasi dan kebangkrutan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk pembayaran dividen.

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain (2011)

   Judul penelitian yang dilakukan adalah "*Corporate dividends decision : evidence from* Saudi Arabia".

   Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *previous dividends, profitability, cash flow, size, leverage, controlling shareholders, government ownership, life cycle,* dan *tangibility.* Pada penelitian ini didapatkan bahwa variabel *lagged dividend payment* memiliki hubungan signifikan positif dalam hasil regresi model Lintner sebesar 0,29.(signifikansi sebesar 5%). Variabel *profitability* dengan *proxy earning*

per share (EPS) juga menunjukkan hasil signifikan positif sesuai dengan hipotesis sebesar 0,307. Variabel *lagged dividend payment (LDPS), cash flow* (CFPS), *size, dan life cycle* juga menunjukkan hasil signifikan. Hasil ini menunjukan secara jelas bahwa arus kas, pembayaran dividen periode sebelumnya, ukuran perusahaan, dan siklus hidup perusahaan berperan penting dalam keputusan kebijakan dividen perusahaan di Saudi Arabia.

2. Atika Jauhari Hatta, 2002

   Penelitian ini berjudul "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". Penelitian ini menggunaan *Net Organizational Capital* (NOC)sebagai proksi untuk pengaruh pada level non-investor. Variabel yang digunakan adalah NOC, ukuran perusahaan, jumlah saham, konsentrasi kepemilikan, arus kas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian ini ditemukan bahwa terdapat hubungan positif antara besar perusahaan dengan rasio pembayaran dividen. NOC juga ditemukan signifikan, namun arahnya tidak sesuai dengan hipotesis, sehingga disimpulkan bahwa *stakeholder* non-investor mempunyai pengaruh dalam kebijakan dividen, namun arah yang tidak sesuai ada kemungkinan disebabkan sinyal yang diberikan manajer dalam membayar klaim implisit tidak ditunjukkan dengan membayar dividen yang rendah, namun dibayar dengan dividen tinggi.

3. Tita Deitiana, 2009

Penelitian ini berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio, earnings per share, price earning ratio, return on asset (ROA), current ratio, Net Profit Margin*, *Inventory Turn Over,* dan *return on equity (ROE).* Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *debt equity ratio, ROI, current ratio, Net Profit Margin, Inventory turnover, dan ROE* terhadap *dividend payout ratio,* dan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earning per share* dan *price earning ratio* terhadap *dividend payout ratio.*

4. Yangs Analisa, 2011

   Penelitian ini berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran persahaan, *leverage*, *ROE,* dan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Satya Rian Megantara, 2011

Penelitian ini berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ditinjau Dengan Teori Persinyalan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI”. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow, investment opportunity set, earning per share,* ukuran perusahaan, dan *dividend payout ratio.* Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa secara parsial hanya variabel *free cash flow* yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* dengan nilai t hitung 3,449, sedangkan variabel *investment opportunity set, earning per share,* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

6. Sugiharti Binastuti & Taqdir Edy Wibowo, 2011

   Penelitian ini berjudul “Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia”. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio, rate of return on asset, rate of return of equity, debt equity ratio,*dan *dividend per share.* Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa dari hasil uji t variabel *earning per share* dan *dividend per share* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen, sementara variabel ROA, ROE, dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan.

7. Dafid Irawan Nurdhiana, 2011

   Penelitian ini berjudul “Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010”. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *net income, operating cash flow, dan dividend policy*. Dari penelitian ini didapatkan hasil ahwa variabel *net income* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel *operational cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010. Berdasarkan uji hipotesis secara simultan (uji F) yang telah dianalisis, maka diperoleh bahwa *net income* dan *operational cash flow,* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Halomoan Sihombing, 2013

   Penelitian ini berjudul "Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Pendanaan Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pendanaan, dan pembayaran dividen. Dari penelitian ini didapatkan hasil untuk hipotesis pertama bahwa profitabilitas dan likuiditas bersama-sama mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, pendanaan, interaksi, profitabilitas dengan pendanaan, dan interaksi likuiditas dengan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga ditarik kesimpulan bahwa variabel pendanaan bukanlah variabel *moderating* yang tepat.

9. Rizka Persia Pasadena, 2013

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan jumlah dividen. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa likuiditas, *leverage,* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

10. Rakhmat Hidayatullah, 2013

    Penelitian ini berjudul "Pengaruh Likuiditas, *Leverage,* Pertumbuhan, Jaminan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen". Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, pertumbuhan, jaminan asset, profitabilitas, dan *dividend payout ratio.* Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa likuiditas, *leverage,* dan jaminan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

PENELITI	JUDUL	VARIABEL DEPENDEN	METODE ANALISIS	METODE ANALISIS	HASIL
Atika Jauhari Hatta (2002)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan	*Dividend payout ratio*	*Net Organizational Capital (NOC)*, size,	Regresi berganda	*Size* perusahaan berpengaruh positif

	Dividen: Investigasi Pengaruh Teori *Stakeholder*		jumlah saham, konsentrasi kepemilikan, arus kas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan		terhadap *dividend payout ratio.* NOC juga berpengaruh signifikan namun arahnya berlawanan hipotesis.
Tita Deitiana (2009)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas	*Dividend payout ratio*	*debt to equity ratio, earnings per share, price earning ratio, return on asset (ROA), current ratio, Net Profit Margin, Inventory Turn Over,* dan *return on equity (ROE)*	Regresi berganda	terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earning per share* dan *price earning ratio* terhadap *dividend payout ratio.*
Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain (2011)	Corporate dividend decisions: evidence from Saudi Arabia	*Dividend payments*	*Lagged dividends per share, profitability, cashflow, Size, leverage, controlling shareholders, government ownership, life cycle, tangibility*	Regresi berganda dengan model Lintner	*Profitability, lagged dividends per share, size, cash flow,* dan *life cycle* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payments.*

Yangs Analisa (2011)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan	Ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen	Regresi berganda	Ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Satya Ryan Megantara (2011)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ditinjau Dengan Teori Persinyalan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI	*Dividend payout ratio*	*free cash flow*, *investment opportunity set*, *earning per share*, ukuran perusahaan	Regresi berganda	*Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*
Sugiharti Binastuti & Taqdir Edy Wibowo (2011)	Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia	*Dividend payout ratio*	*rate of return on asset, rate of return of equity, debt equity ratio, dividend per share, earning per share*	Regresi berganda	*Earning per share* dan *dividend per share* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio).*

Dafid Irawan Nurdhiana (2011)	Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010	*Dividend policy*	*net income* dan *operating cash flow*	Regresi berganda	*Net income* berpengaruh positif signifikan terhdap *dividend policy*.
Halomoan Sihombing (2013)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Pendanaan Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI)	Kebijakan dividen	Profitabilitas, likuiditas, dan pendanaan	Regresi berganda	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun variabel pendanaan bukan merupakan variabel *moderating*, karena pengujian menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
Rizka Persia Pasadena	Pengaruh Likuiditas, *Leverage,*	Kebijakan dividen	Likuiditas, *leverage,* profitabilitas,	Regresi berganda	Likuiditas, *leverage,* dan ukuran

(2013)	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI		ukuran perusahaan		perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan kepada kebijakan dividen.
Rakhmat Hidayatullah (2013)	Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan, Jaminan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	*Dividend Payout Ratio*	Likuiditas, *leverage*, pertumbuhan, jaminan asset, profitabilitas	Regresi berganda	Likuiditas, *leverage,* dan jaminan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan

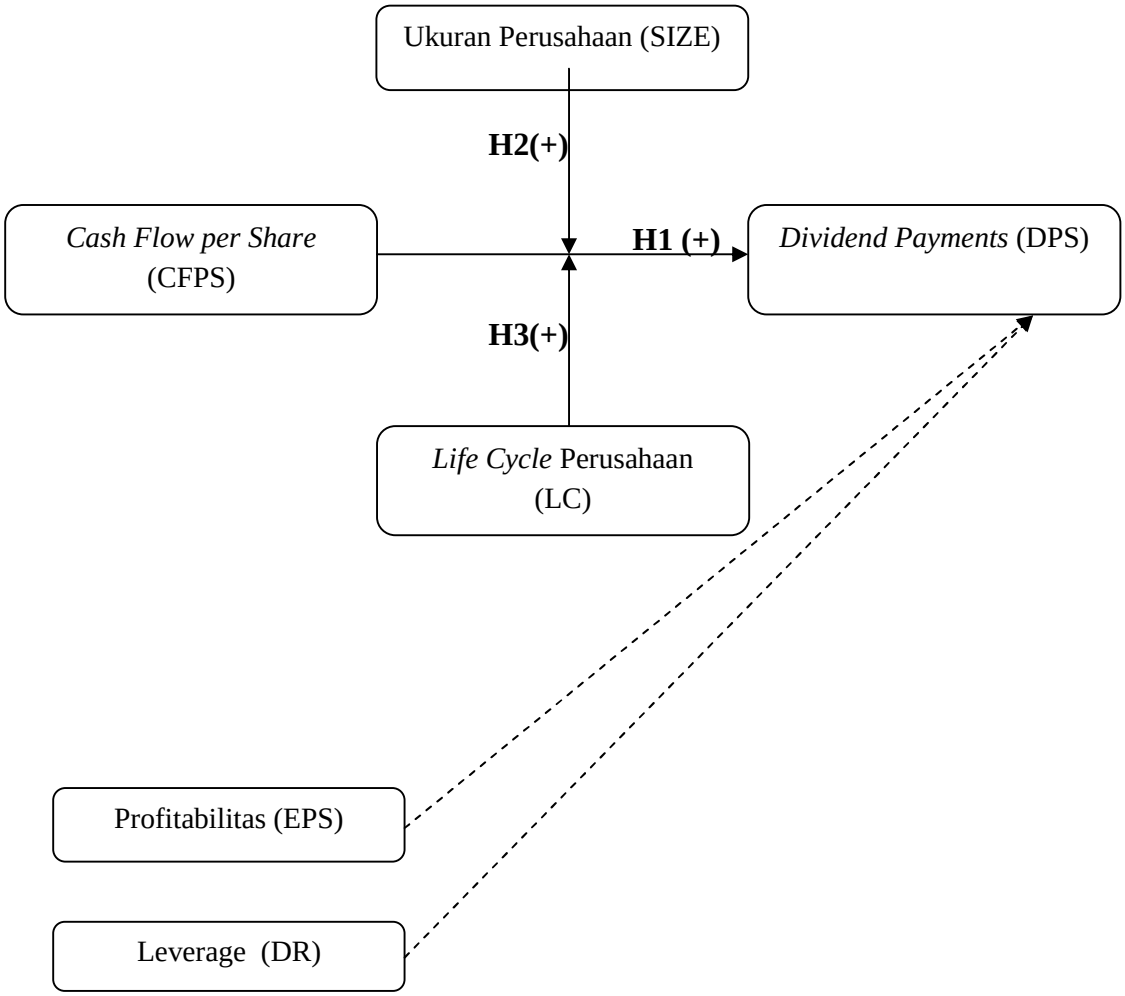
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Mengacu pada landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.2

Hubungan Antar Variabel Penelitian

Variabel Independen **Variabel Dependen**



2.3 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *cash flow* terhadap pembayaran dividen

Brittian (1966) berpendapat bahwa arus kas lebih penting dibandingkan dengan *net earnings* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Arus kas dapat menjadi ukuran yang relevan untuk *income* perusahaan terpakai (Brittian, 1966). Untuk menguji efek arus kas terhadap kebijakan dividen perusahaan, *operating cash flow per share* (CFPS) digunakan sebagai *proxy*, karena aktivitas operasional adalah aktivitas yang berhubungan langsung dengan laba/rugi perusahaan yang akan mempengaruhi dividen perusahaan. Dari penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H_1: *operating cash flow per share* (CFPS) berpengaruh positif terhadap *dividend payments.*

2.4.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan *cash flow* dengan *dividend payments*

Seperti yang telah dijelaskan pada hipotesis sebelumnya, semakin besar nominal *cash flow per share* suatu perusahaan, maka tingkat *dividend payments* juga semakin besar. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki angka *cash flow per share* lebih besar cenderung menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar, sehingga kemungkinan untuk melakukan

pembayaran dividen juga akan semakin besar. Sebaliknya, pada perusahaan yang ukuran perusahaannya kecil maka ada kecenderungan tingkat pembayaran dividen akan semakin rendah.

Hal ini dapat terjadi karena ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki potensi dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki kelebihan di pasar modal untuk meningkatkan dana eksternal, sehingga ketergantungan pendanaan dari internal dapat berkurang (Higgins, 1972). Pendapat lebih jauh, perusahaan yang lebih besar memiliki kecenderungan lebih rendah untuk mengalami kebangkrutan, sehingga kemungkinan untuk membayar dividen juga semakin besar. Hal ini mengimplikasikan hubungan berbanding terbalik antara ukuran perusahaan dengan ketergantungan pada pendanaan internal (Renneboog & Trojanowski, 2005). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan diasumsikan untuk membayar dividen lebih banyak. Argumentasi-argumentansi inilah yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *cash flow per share* dengan pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hubungan antara *cash flow per share* dengan *dividend payments.*

2.4.3 Pengaruh *life cycle* perusahaan terhadap hubungan antara *cash flow per share* dengan *dividend payments*

Seperti yang telah dijelaskan pada hipotesis sebelumnya, semakin besar nominal *cash flow per share* suatu perusahaan, maka tingkat *dividend payments* juga semakin besar. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki angka *cash flow per share* lebih besar cenderung menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang pada umumnya sudah berada di tingkat *growth/ expansion* atau tingkat *mature.* Ketika perusahaan sudah mencapai tingkat ini, maka arus kas juga akan menunjukkan angka yang semakin besar, sehingga dianggap kebijakan pembayaran dividen akan semakin tinggi.

Teori *Life Cycle* digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen di antara perusahaan-perusahaan (Dennis & Osobov, 2007). Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara benefit (*saving* pada harga mengambang) dan *costs* (*agency costs* dari *free cash flow)* dari pembayaran dividen. *Cost* dan benefit ini tidak sama untuk semua perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun dan karena akumulasi pendapatan yang tidak terdistribusi, perusahaan yang telah

mature merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan. Kebalikannya, perusahaan yang masih muda perlu untuk membangun cadangan dana untuk kesempatan pertumbuhan finansial perusahaan, yang mengharuskan mereka untuk menahan *earnings*. Argumentasi-argumentasi inilah yang dianggap dapat memperkuat hubungan antara *cash flow per share* dengan kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

Rasio *retained earnings* dengan total ekuitas adalah *proxy* logis untuk tahap *life cycle* yang sedang dialami perusahaan, karena rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal. Perusahaan dengan rasio rendah cenderung masih dalam tahap mengandalkan suntikan dana eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio tinggi cenderung sudah mencapai tahap *mature* dengan keuntungan kumulatif yang cukup, sehingga lebih mengandalkan *self-financing*, dan membuat perusahaan semacam ini menjadi kandidat yang lebih baik dalam pembayaran dividen (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006) .

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H_3 : *Life Cycle* perusahaan berpengaruh positif terhadap hubungan antara *cash flow per share* dengan *dividend payments.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian deduktif yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validitas teori atau pengujian aplikasi kepada teori tertentu. Ruang lingkup penelitian ini hanya membatasi pembahasannya pada pengujian apakah *cash flow* perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan, dengan ukuran perusahaan dan tingkat *life cycle* perusahaan yang dianggap dapat memperkuat hubungan ini, dan juga profitabilitas dan tingkat *leverage* sebagai batas kontrol kebijakan dividen. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel yang diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y)

   Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah *dividend payments*.

2. Variabel Independen (X)

   Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah arus kas (*cash flow per share)*

3. Variabel Moderating

   Variabel Moderating dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE) dan *life cycle* perusahaan (LC)

4. Variabel Kontrol

   Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan tingkat *leverage* perusahaan.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan

Variabel yang Diukur	**Indikator**	**Skala**
VARIABEL DEPENDEN (Y)		
Dividend Payments (DPS)	Jumlah dividen yang dibayarkan yang tercantum pada laporan arus kas perusahaan per lembar saham	Rasio

VARIABEL INDEPENDEN (X)		
Arus kas (CFPS)	Jumlah arus kas operasional dalam per lembar saham	Rasio

VARIABEL MODERATING		
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Natural logaritma dari total asset perusahaan	Rasio
Life Cycle (LC)	*Retained earnings* dibandingkan dengan *common equity* perusahaan	Rasio

VARIABEL KONTROL		
Profitabilitas (EPS)	Jumlah *Earning Per Share*	Rasio
Leverage (DR)	Total kewajiban dibandingkan dengan total asset perusahaan	Rasio

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

   Variabel dependen di dalam penelitian ini adalah *dividend payments per share* (DPS). Kebijakan dividen dapat dilihat dari seberapa besar perusahaan membayarkan dividen dalam satu periode. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah dividen kas yang dibayarkan dan tercantum di laporan arus kas dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

   DPS = jumlah dividen kas / jumlah lembar saham beredar

2. Variabel Independen

   Variabel independen di dalam penelitian ini adalah *cash flow per share* (CFPS). Arus kas adalah jumlah aliran kas masuk dan keluar yang dapat dijadikan salah satu indikator dalam kesehatan finansial perusahaan melalui 3 aktivitas, yaitu aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Di dalam penelitian ini, *cash flow per share* didapatkan dari perbandingan antara jumlah arus kas aktivitas operasional dengan jumlah lembar saham beredar.

   $$\textbf{CFPS} = \frac{\textbf{jumlah arus kas operasional}}{\textbf{jumlah lembar saham beredar}}$$

3. Variabel *Moderating*

Variabel moderating pertama dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE). Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total asset .

SIZE = natural logarithm of total assets

Variabel moderating kedua dalam penelitian ini adalah *Life Cycle* perusahaan (LC). Daur hidup perusahaan adalah anggapan bahwa setiap produk akan mengalami evolusi. Ada 4 fase dalam sklus hidup suatu perusahaan, yaitu fase perkenalan *(introducing/ pioneering),* pertumbuhan *(growth/expansion),* kematangan *(mature/harvest),* dan penurunan *(decline)*(Mowen, 2006). Dalam penelitian ini *life cycle* diukur dengan rasio antara *retained earnings* dengan total ekuitas perusahaan.

LC = *retained earnings* / total ekuitas

4. Variabel Kontrol

Variabel kontrol pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas (EPS). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba dengan asset dan ekuitas yang dimiliki (Harahap, 2008). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Earnings Per Shares.*

EPS = *Earnings Per Shares*

Variabel kontrol kedua dalam penelitian ini adalah tingkat *leverage* (DR). *leverage* adalah proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase asset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Van Horne & Wachowicz, 2009). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan perbandingan antara total liabilitas dengan totas *asset* perusahaan.

DR = total liabilitas / total *asset*

3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2012, dengan jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan untuk setiap tahun. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian, antara lain:

1. Perusahaan termasuk kategori perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2010-2012. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena jenis perusahaan ini mendominasi perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang dipilih adalah lebih diutamakan perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen kas (*cash dividend*), dengan alasan jenis perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kas lebih sesuai dengan penelitian ini, yang meneliti kebijakan dividen perusahaan.
3. Laporan keuangan berakhir 31 Desember lengkap dengan catatan atas laporan keuangan. Alasannya, kriteria ini berguna untuk menunjukkan kelengkapan data yang saling berkaitan dengan data yang digunakan sesuai model penelitian.
4. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian menerbitkan laporan keuangan auditan selama tiga tahun berturut-turut, yaitu periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *annual report* dan laporan keuangan masing-masing perusahaan publik periode tahun 2010-2012, serta data

perusahan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia atau akses internet melalui www.idx.co.id dan www.bloomberg.com dan dilengkapi dengan informasi tambahan yang diperoleh dari *Indonesian capital Market Directory* (ICMD), serta dari berbagai buku dan jurnal pendukung dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan dividen, kebijakan dividen, dan pembayaran dividen perusahaan.

3.5 Metode Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah dan kemudian dianalisis dengan berbagai uji statistik sebagai berikut:

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Uji deskriptif yang digunakan, antara lain rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Statistik deskriptif menyajikan

ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel, sehingga secara konstektual dapat lebih mudah dimengerti oleh pembaca.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terbebas dari gangguan multikolonieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias (Ghozali, 2007). Dalam penelitian, untuk menguji normalitas data dilakukan dengan uji statistik *one-sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one-sample Kolmogorov-Smirnov* adalah:

1. Jika hasil *one-sample Kolmogorov-Smirnov* di atas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; dan

2. Jika hasil *one-sample Kolmogorov-Smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, maka uji jenis ini hanya digunakan untuk penelitian yang memiliki varibel independen lebih dari satu. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation faktor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10 (Ghozali, 2007).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang berjenis homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk menguji ada atau tidaknya indikasi heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Scatter Plot dan Uji Glejser. Dasar analisis dari Uji Scatter Plot yakni jika gambar menunjukkan titik-titik yang menandakan komponen-komponen variabel-variabel menyebar secara acak pada bidang scatter, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007). Pengujian yang digunakan untuk mendukung analisis Uji Scatter Plot dalam penelitian ini adalah Uji Glejser. Ketika uji Glejser menunjukkan hasil analisis signifikansi variabel > 0.05, maka variabel penelitian bebas dari heterokedastisitas.

3.5.2.4 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan penganggu pada periode sebelumnya (t-1). Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan mengggunakan Run Test. Jika signifikansi residual > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda (*multiple regression)* dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Regresi berganda adalah alat analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan dengan persamaan berikut:

1. $DPS = \alpha + \beta_1 CFPS + \beta_2 EPS + \beta_3 DR + \varepsilon$
2. $DPS = \alpha + \beta_1 CFPS + \beta_2 SIZE + \beta_3 CFPS.SIZE + \beta_4 EPS + \beta_5 DR + \varepsilon$
3. $DPS = \alpha + \beta_1 CFPS + \beta_2 LC + \beta_3 CFPS.LC + \beta_4 EPS + \beta_5 DR + \varepsilon$

dimana:

α = konstanta

DPS = *dividend payments per share*, diartikan sebagai perbandingan antara sejumlah kas yang dikeluarkan untuk pembayaran dividen, dilihat dari jumlah pembayaran dividen yang tertera di laporan arus kas dengan jumlah lembar saham beredar.

CFPS = *cash flow per share*, diproksikan dengan jumlah arus kas operasional per lembar saham.

SIZE = ukuran perusahaan, diproksikan dengan logaritma dari total asset, dari variabel ukuran perusahaan.

LC = *life cycle*, diproksikan dengan perbandingan (rasio) antara *retained earnings* dengan *common equity*.

EPS = *earnings per share*, diproksikan dengan jumlah laba per lembar saham, dari variabel profitabilitas.

DR = *debt ratio,* diproksikan dengan perbandingan antara total kewajiban dan total asset perusahaan.

ε = variabel gangguan (*error)*

3.5.3.1 Uji Hipotesis Analisis Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 persen atau 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis akan didasarkan pada nilai probabilitas signifikansi. Jika nilai probabilitas signifikansi < 0.05, maka hipotesis diterima. Hal ini berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen, dan sebaliknya.

3.5.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Penelitian ini menggunakan nilai *adj* R^2 karena mampu mengatasi bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi. Nilai *Adj* R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel-variabel terikat sangat terbatas (Ghozali, 2007).

3.5.3.3 Uji Hipotesis Analisis Parsial (Uji T)

Uji t-test digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 persen atau 0.05. Jika nilai probabilitas signifikansi < α, maka hipotesis diterima, begitu pua sebaliknya.