

**PENGARUH LIKUIDITAS, *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN,  
DAN *LIFE CYCLE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* DI BEI  
PERIODE 2011-2014**

**ARTIKEL ILMIAH**



**OLEH:**

**ARIEF WICAKSONO**

**2012311014**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2016**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Arief Wicaksono

Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 03 Nopember 1994

NIM : 2012311014

Jurusan : Akuntansi

Program Pendidikan : Strata 1

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul : Pengaruh Likuiditas, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan *Consumer Goods* di BEI Periode 2011-2014

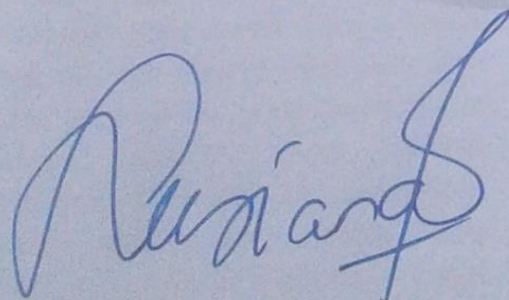
**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

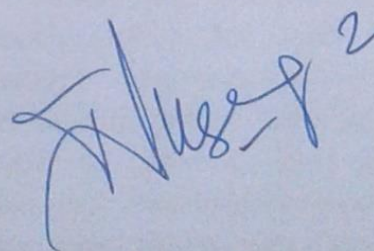
Tanggal : 21 Maret 2016

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 17 Maret 2016



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA)



(Dr. Dra. Diah Ekaningtyas, Ak., MM.)

**PENGARUH LIKUIDITAS, *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN,  
DAN *LIFE CYCLE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* DI BEI  
PERIODE 2011-2014**

**Arief Wicaksono**

STIE Perbanas Surabaya

Email : [arief.wicaksono07@gmail.com](mailto:arief.wicaksono07@gmail.com)

Jl. Nginden Semolo 34 – 36 Surabaya

**ABSTRACT**

*The development of country especially in economic sector could be defined by measure the level of capital market gain, and the firms could attract the investor's attentions by the dividend. Dividend Policy is the firm's policy to distribute the revenue to investors. Consumer goods industry sector have the highest average of dividend payout ratio during 2008-2011. This study aims to analyze the influence of liquidity, free cash flow, firm size, and life cycle toward the dividend policy of consumer goods industry at Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2011-2014 period. Population of this study is consumer goods industry sector listed on BEI during 2011–2014 and used 44 samples. This study used multiple regression analysis technique using SPSS and the data were examined using normality test. The result shows that: 1) liquidity has negative and insignificant relation toward dividend policy, 2) free cash flow has negative and significant relation toward dividend policy, 3) firm size has negative and insignificant relation toward dividend policy, and 4) life cycle has positive and significant relation toward dividend policy.*

*Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Free Cash Flow, Firm Size, Life Cycle*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan sebuah negara terutama di bidang ekonomi dapat diukur dengan berbagai cara, salah satu cara adalah dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industry sekuritas pada suatu negara. Dalam pasar modal, dividen adalah salah satu daya tarik sebuah perusahaan yang menerbitkan saham untuk menarik minat investor menginvestasikan dananya ke perusahaan. Ketika harga saham naik maka dapat diindikasikan akan ada dividen yang tinggi, namun sebaliknya bila harga saham turun

dapat diindikasikan pembagian dividennya akan turun atau bahkan tidak dibagikan

Hubungan antara harga saham dan kebijakan dividen tersebut didukung oleh teori *Bird in the Hand* yang diungkapkan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962). Menurut teori tersebut kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Namun teori tersebut dibantah oleh teori *Dividend Irrelevant* yang diungkapkan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen



melainkan hanya dari aktivitas untuk mendapatkan laba saja.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi pada perusahaan adalah untuk menambah kekayaannya berupa dividen atau *capital gain* sedangkan pihak manajemen perusahaan memiliki tujuan yang berbeda yaitu menahan labanya untuk kepentingan ekspansi perusahaan atau pendanaan perusahaan, namun perusahaan juga harus memikirkan kesejahteraan investornya agar para investor atau pemegang saham tetap mau menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut sehingga kelangsungan hidup perusahaan terjaga. Salah satu usaha dari pihak perusahaan untuk mempertahankan investornya adalah dengan membagi sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earnings* sehingga pembayaran dividen adalah prioritas terakhir, sesuai dengan teori *Agency* yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976).

Menurut Bambang (2000) pada penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Bila kewajiban jangka pendek perusahaan dapat tertutupi maka dana sisa dari pelunasan kewajiban tersebut dapat didistribusikan ke pada investor berupa dividen sesuai dengan teori *Agency* di mana pembagian dividen adalah prioritas terakhir. Pada penelitian yang dilakukan oleh Prawira *et al* (2014) didapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Mawarni dan Ratnadi (2014) yang juga menyatakan hasil positif signifikan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014) mendapatkan hasil negatif signifikan.

Hampir semua investor mengharapkan dividen berupa kas, namun perusahaan juga harus melihat posisi kas saat akan dibagikannya dividen. Jadi pembagian dividen kas sangat bergantung pada *free cash flow* perusahaan, jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi maka tidak akan ada dividen, dalam kata lain pembagian dividen merupakan prioritas terakhir sesuai dengan teori *Agency* yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling tahun 1976. Pada penelitian yang dilakukan oleh Prabowo dan Salim (2013) mendapatkan hasil bahwa arus kas bebas atau *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini konsisten dengan hasil yang didapatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Younis dan Javid (2014). Namun penelitian yang dilakukan oleh Parsian dan Shams (2014) hasilnya berbeda dimana menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan.

Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan sumber daya internal yang dimiliki daripada menggunakan utang untuk aktivitas operasinya. Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar (Devi dan Erawati, 2014: 711). Penelitian yang dilakukan Devi dan Erawati (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira (2014), Ahmad dan Wardani (2014), dan Jayati dan Cahyonowati (2014) yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, namun pada penelitian yang dilakukan oleh Suryanita dan Akbar (2014) menunjukkan hasil negatif.

Menurut Roring dan Ronni (2014: 63), pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya

menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*startup*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*). Dalam pengujian Anthony dan Ramesh (1992), pada tahap pertumbuhan (*growth*) dengan karakteristik penjualan tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membagikan dividen sesuai dengan teori *Dividend Irrelevant* di mana pembagian dividen hanya dipengaruhi oleh aktivitas operasional perusahaan dalam mendapatkan laba, namun teori *Bird in the Hand* mendukung kondisi

yang terjadi di tahap selanjutnya yaitu dewasa (*mature*) dan penurunan (*decline*).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) mendapatkan hasil bahwa variabel *Life Cycle* yang digunakan sebagai variabel moderasi hubungan antara cash flow dengan kebijakan dividen perusahaan adalah positif signifikan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Roring dan Ronni (2014) dimana variabel *Life Cycle* yang mempengaruhi kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan.

**Tabel 1**  
**Data DPR Tahun 2008-2011**

<i>Industry</i>	DPR				DPR
	2008	2009	2010	2011	2008-2011
<i>Agriculture</i>	22.33	13.91	15.55	12.5	16.07
<i>Basic Industry &amp; Chemicals</i>	12.25	10.29	13.05	17.02	13.15
<i>Consumer Goods Industry</i>	26.65	21.34	33.55	29.43	27.74
<i>Finance</i>	14.47	15.16	14.09	18.69	15.6
<i>Infrastructure, Utilities &amp; Transportation</i>	16.69	11.51	10.54	8.54	11.82
<i>Mining</i>	11.23	23.4	23.24	17.59	18.86
<i>Miscellaneous Industry</i>	19.4	11.68	14.19	7.97	13.31
<i>Property, Real Estate &amp; Building Construction</i>	6.68	9.91	10.73	12.17	9.87
<i>Trade Services &amp; Investment</i>	16.07	11.6	16.4	15.23	14.82

Sektor barang konsumsi adalah sektor penyumbang *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbesar dari tahun 2008-2011. Sektor ini tidak elastis terhadap perubahan harga, karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor ini menjual barang-barang kebutuhan konsumen, yang mengakibatkan barang-barang tersebut tetap akan terjual walaupun saat keadaan krisis. Pergerakan harga yang cukup stabil dari sektor ini membuat banyak investor tidak takut akan risiko menanamkan modalnya ke sektor barang konsumsi. Jika

dilihat pada Tabel 1 rata-rata DPR sektor barang konsumsi dari tahun 2008-2011 sangat tinggi yaitu mencapai 27.74% (Halim, 2013: 2-3).

Pada penelitian ini juga akan meneliti apakah rata-rata DPR perusahaan sektor barang konsumsi berada di posisi tertinggi dari pada sektor lain di tahun 2011 hingga 2014. Berdasarkan latar belakang diatas, dengan topik kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI diangkatlah penelitian dengan judul "Pengaruh

Likuiditas, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan *Life Cycle* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan *Consumer Goods* di BEI Periode 2011-2014”.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### **Teori *Dividend Irrelevant***

Menurut Miller dan Modigliani (1961), kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Nilai sebuah perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan mendapatkan laba dan risiko bisnisnya, dalam kata lain nilai perusahaan hanya ditentukan oleh aktivitas pengelolaan sumber daya untuk mendapatkan laba. Teori ini menggambarkan hubungan variabel *life cycle* dengan kebijakan dividen pada tahap *growth*, di mana dalam pengujian Anthony dan Ramesh (1992), dengan karakteristik penjualan tinggi dan likuiditas tinggi maka perusahaan mulai membagikan dividennya. Perusahaan yang sedang bertumbuh (*growth*) memiliki pendapatan yang cenderung meningkat, pada saat itu pula perusahaan akan mulai membagikan dividen.

### **Teori *Bird in The Hand***

Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham perusahaan, sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan, begitu pula sebaliknya. Teori ini menjelaskan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen dan variabel *life cycle* pada tahap *mature* dan *decline*. Perusahaan besar memiliki harga saham yang besar pula, sehingga pembiayaan perusahaan akan tercukupi dan kemungkinan dibagikannya dividen juga lebih besar. Untuk variabel *life cycle* pada tahap *mature*, kondisi perusahaan

dengan penjualan menurun justru membagikan dividen yang lebih besar dan harga saham juga semakin tinggi, dan pada tahap *decline* dengan kondisi penjualan menurun dan pangsa pasar menurun maka pembagian dividen tidak dapat dipastikan.

### **Teori *Agency***

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi adalah kontrak antara salah satu atau lebih (pemilik modal) terhadap yang lain (agen) untuk menjalankan beberapa layanan dengan kepentingan yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Menurut teori agensi, dividen dibayarkan apabila perusahaan memiliki sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earnings* sehingga pembayaran dividen adalah prioritas terakhir. Teori ini menjelaskan hubungan variabel likuiditas dengan kebijakan dividen, serta *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Pada variabel likuiditas bila kewajiban jangka pendek atau kepentingan perusahaan dapat tertutupi maka dana sisa dari pelunasan kewajiban tersebut dapat didistribusikan ke pada investor berupa dividen. Pada variabel *free cash flow* jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi perusahaan maka tidak akan ada dividen, begitu pula sebaliknya. Jadi kedua variabel tersebut sangat bergantung pada keputusan pihak perusahaan (agen).

### **Dividen**

Kieso *et al.* (2011:515) menyatakan bahwa Dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Pro rata berarti bahwa jika investor memiliki 10% dari saham biasa, maka investor akan menerima 10% dari dividen. Dividen dapat berupa empat bentuk: uang tunai, properti, warkat (surat pengakuan utang untuk membayar tunai), atau saham.

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan seluruh laba yang diperoleh kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sebesar dana intern. (Rahmawati *et al.* 2014). Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* yaitu membagi laba perlembar saham dengan dividen perlembar saham dimana rasio tersebut dapat menunjukkan seberapa besar persentase laba yang dibagikan kepada investor sebagai dividen.

## **Likuiditas**

Menurut Bambang (2000) pada penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden (Mawardi dan Ratnadi, 2014: 202)

Menurut Wiagustini (2010) pada penelitian Prawira *et al.* (2014) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Salah satu variabel yang digunakan dari rasio likuiditas adalah *current ratio*, yaitu rasio yang membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang sudah dijanjikan. (Prawira *et al.* 2014: 2).

## **Free Cash Flow**

Salah satu cara mengurangi biaya agensi terlalu besarnya arus kas bebas yang dimiliki

perusahaan adalah dengan cara membayarkan dividen (Prabowo dan Salim, 2013: 419) *free cash flow* merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang modal saham atau investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. Masalah yang lekat dengan *free cash flow* adalah biaya agensi dimana cara meminimalisirnya dengan membagikan dividen. Menurut Roring dan Ronni (2014) *free cash flow* didapat dari laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi dividen dan ditambah depresiasi kemudian dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun buku.

## **Ukuran Perusahaan**

Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan sumber daya internal yang dimiliki daripada menggunakan utang untuk aktivitas operasinya. Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar (Devi dan Erawati, 2014: 711).

## **Life Cycle**

Pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*) (Roring dan Ronni, 2014: 63).

Menurut Pashley dan Philippatos (1990) *pioneering* sebagai tahap awal (*introduction*) yang ditandai dengan penjualan yang rendah, likuiditas yang kecil dan tidak ada pembayaran dividen. Kemudian tahap *expansion* merupakan tahap pertumbuhan (*growth*) dalam pengujian Anthony dan Ramesh (1992)

dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membayar dividen. Pada tahap ini, perusahaan mulai melakukan pengembangan produk, sehingga pengeluaran modal untuk riset dan pengembangan menjadi tinggi. Tahap kematangan (*maturity*), tingkat penjualan mulai menurun, pangsa pasar menurun dan pembayaran dividen lebih tinggi daripada tahap *growth*. Sebaliknya tahap *decline*, pembayaran dividen mulai menurun, penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

*Life cycle* dalam konteks penelitian kebijakan dividen merupakan *life cycle* pada tahap *growth* dan *mature*, sehingga proksi yang dipakai adalah proksi yang mengukur tingkat kematangan perusahaan. *Life cycle* dapat diukur dengan proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal (Jayati dan Cahyonowati: 2014). Perusahaan yang memiliki rasio rendah dapat dikatakan masih berada pada tahap *growth* yang masih mengandalkan dana eksternal, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki rasio tinggi dapat dikatakan berada pada tahap *mature* sehingga lebih mengandalkan dana pribadi, oleh karenanya perusahaan tersebut merupakan kandidat yang baik dalam pembayaran dividen.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014: 202) Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, besar kemungkinan perusahaan tersebut akan membayarkan dividennya dengan baik pula. Rasio pengukuran likuiditas dapat

menggunakan: *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dalam hal ini likuiditas dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen, dan penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai ukuran likuiditas. Hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira *et al.* (2014) dimana hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

Hipotesis1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Arus kas lebih penting dibandingkan dengan *net earnings* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, oleh karena itu arus kas dapat menjadi ukuran yang relevan untuk *income* perusahaan terpakai (Brittian, 1966). Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya mengenai arus kas bebas atau *free cash flow*, Prabowo dan Salim (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan hal serupa. Namun Parsian dan Koloukhi (2014) mendapatkan hasil yang berbeda pada penelitiannya yang dilakukan di Bursa Efek Teheran, dimana *free cash flow* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen di sana, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Oleh karena itu akan dilakukan penelitian ulang dengan variabel *free cash flow* sebagai variabel bebas atau independen yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode



2011-2014, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Devi dan Erawati (2014: 711-712) Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar. 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil tersebut inkonsisten dengan hasil yang diperoleh Prawira (2014) dan Suryanita & Akbar (2014) dimana hasilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, jadi besar atau kecilnya perusahaan belum tentu perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang modal saham perusahaan. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian ulang terhadap variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

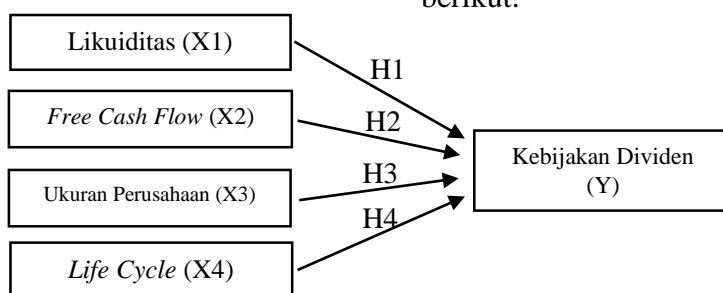
### **Pengaruh *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Roring dan Ronni (2014: 63), pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) mendapatkan hasil bahwa variabel *life cycle* yang digunakan sebagai variabel moderasi hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan adalah positif signifikan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Roring dan Ronni (2014) dimana variabel *life cycle* yang mempengaruhi kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, sehingga menarik untuk menguji pengaruh *life cycle* pada objek yang berbeda.

Hipotesis 4: *Life Cycle* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bergerak di bidang consumer goods, sedangkan periode yang dijadikan sampel adalah tahun 2011 hingga 2014. Dalam teknik pengambilan sampel, peneliti menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau syarat sampel yang akan diteliti. Kriteria sampel yang akan diteliti antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang consumer goods di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangannya di website Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
2. Perusahaan consumer goods memiliki variabel yang terkait dengan penelitian antara lain likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*, *Free Cash Flow*, ukuran perusahaan dengan total aset yang dimiliki, dan *Life Cycle* yang diukur dengan proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas.
3. Mempublikasikan laporan perusahaan dari tahun 2011 hingga 2014 secara berturut-turut.
4. Perusahaan *consumer goods* yang membagikan dividen pada tahun 2011 hingga 2014 secara kontinyu.

Berdasarkan kriteria tersebut, hanya 11 (sebelas) perusahaan *consumer goods* yang membagikan dividen pada tahun 2011 hingga 2014 secara kontinyu. Sehingga, hanya 11 (sebelas) sampel perusahaan yang sesuai dan dapat dijadikan sebagai sampel penelitian dengan total data sebanyak 44 data.

### Data Penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang didapatkan secara tidak langsung dari pihak ketiga. Data yang diambil merupakan data annual report

atau laporan keuangan tahunan perusahaan yang peneliti ambil dari website *Indonesian stock exchange*.

Metode pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah dengan metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data dari arsip atau laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dari tahun 2011 hingga 2014.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dan variabel independen yang terdiri dari likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *life cycle*.

### Definisi Operasional Variabel

#### *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio pembayaran dividen yang merupakan presentase laba yang dibagi sebagai dividen. (Rahmawati *et al.*, 2014 : 1311)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}}$$

Contoh dari PT Unilever (UNVR), data tahun 2014

Dividen (Rp)	EPS (Rp)
336.00	752.10

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) )

$$DPR = \frac{336.00}{752.10} = 44.67\%$$

#### *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. (Syamsuddin, 2013:43)

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Contoh dari PT Unilever (UNVR), data tahun 2013 (Jutaan Rupiah)

<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>
5.218.219	7.774.722

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) )

$$CR = \frac{5.218.219}{7.774.722} \times 100\% = 67.12\%$$

### Free Cash Flow

*Free Cash Flow* atau arus kas bebas adalah arus kas yang bersifat bebas atau dalam kata lain kas yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang menguntungkan. (Roring dan Ronni, 2014)

*Free Cash Flow* =

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan Aset}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Contoh dari PT Unilever (UNVR), data tahun 2013 (Jutaan Rupiah)

Profit for Period	Dividend	Depreciation	Total Assets
5.352.625	5.066.320	1.856.646	12.703.468

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) )

*Free Cash Flow* =

$$\frac{5.352.625 - 5.066.320 + 1.856.646}{12.703.468} \times 100\% = 16,87\%$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah Logaritma Natural total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. (Younis dan Javid, 2014 : 13)

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

Contoh dari PT Unilever (UNVR), data tahun 2013 (Jutaan Rupiah)

Total Assets
12.703.468

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) )

Ukuran Perusahaan = Ln (12.703.468) = 16,36

### Life Cycle

Pengukuran tahapan daur hidup perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas (Roring dan Ronni, 2014 : 65)

$$\text{Life Cycle} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Contoh dari PT Unilever (UNVR), data tahun 2013 (Jutaan Rupiah)

Retained Earnings	Total Equity
4.082.370	4.254.670

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) )

$$\text{Life Cycle} = \frac{4.082.370}{4.254.670} = 0.96$$

### Alat Analisis

Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode statistik deskriptif. Langkah-langkah yang dilakukan untuk menganalisis data yang akan diuji sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang sesuai adalah sebagai berikut: 1) Analisis Deskriptif, 2) Uji Normalitas, 3) dan 4) Analisis Regresi Linier Berganda. Persamaan model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DPR = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

a : Konstanta

b1, b1, b3, b4: Koefisien regresi

X1 : Likuiditas (*Current Ratio*)

X2 : *Free Cash Flow*

X3 : Ukuran Perusahaan (*total asset*)

X4 : *Life Cycle*

e : *Error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan keseluruhan variabel penelitian, serta menganalisa tinggi rendah, prosentase dan rata-rata dari variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen maupun variabel independen (X) yaitu likuiditas, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *life cycle* pada perusahaan *consumer goods* di BEI periode 2011-2014. Pada analisis ini ditunjukkan hasil pengolahan data yang sesuai dengan rumus untuk meneentukan nilai dari setiap variabel yang diteliti. Berikut adalah Tabel hasil analisis deskriptif

**Tabel 2**  
**Analisis Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	35	.00200	1.00062	.5831816	.28210530
CR	35	.58050	7.57312	3.0689741	1.83555967
FCF	35	.07624	.42856	.2263305	.07091938
Size	35	26.49166	31.98892	29.1569876	1.79907092
LC	35	.34863	1.24316	.7646206	.22837709
Unstandardized Residual	35	-.49109	.43191	.0000000	.19793570
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan hasil variabel-variabel yang diteliti salah satunya yaitu DPR. Data yang digunakan untuk perhitungan DPR yaitu data pada tahun 2011 hingga 2014. Berdasarkan Tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa kebijakan dividen yang ditunjukkan pada variabel DPR memiliki nilai minimum 0,00200 atau 0,2 persen, sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 1,00062 atau sebesar 100,062 persen. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa cukup banyak nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang dibawah nilai rata-rata. Nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih mementingkan untuk pengembangan usahanya dari pada membagikan labanya kepada investor.

Berdasarkan data pada Tabel 2 menunjukkan nilai minimum pada variabel *current ratio* (CR) dalam periode pengamatan 2010 hingga 2013 sebesar 0,58050, sedangkan untuk nilai maksimum *current ratio* (CR) adalah 7,57312. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa cukup banyak perusahaan yang memiliki variabel *current ratio* (CR) dibawah rata-rata. Hal tersebut dapat menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan *consumer goods* yang memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Berdasarkan Tabel 2 nilai minimum variabel *free cash flow* (FCF) adalah sebesar 0,07624. Pada Tabel tersebut juga menampilkan nilai maksimum variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,42856. Berdasarkan nilai rata-rata variabel *free cash flow* (FCF) yang sebesar 0,2263305 atau 23 persen, terdapat 5 dari 11 perusahaan *consumer goods* yang memiliki nilai *free cash flow* (FCF) dibawah rata-rata dengan persentase 45 persen. Penjelasan hasil statistik deskriptif variabel *free cash flow* (FCF) menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki rasio FCF diatas rata-rata. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa banyak perusahaan *consumer goods* yang menyimpan kas bebas mereka untuk tujuan yang beragam, misalnya untuk pengembangan perusahaan atau membiayai operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada periode penelitian tahun 2010 hingga 2013 pada Tabel 2 terdapat nilai minimum pada variabel *Size* yaitu sebesar 26,49166 sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 31,98892 Berdasarkan rata-rata hasil statistik deskriptif yang sebesar 29,1569876 atau 29 persen, terdapat 6 perusahaan *consumer goods* yang memiliki total aset dibawah rata-rata dengan persentase 55 persen, dari penjelasan tersebut diketahui bahwa banyak perusahaan yang memiliki nilai total aset dibawah rata-rata dan hanya terdapat 45 persen saja perusahaan *consumer goods* yang memiliki total aset

diatas rata-rata. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa masih banyak perusahaan yang kesulitan memperoleh dana yang relative cepat untuk mengembangkan perusahaannya.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif variabel *life cycle* (LC) dengan periode penelitian 2010 hingga 2013 pada Tabel 2, menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 0,34863, sedangkan untuk nilai maksimum yaitu sebesar 1,24316. Berdasarkan nilai rata-rata pada Tabel 4.3 yaitu sebesar 0,7646206 atau 76 persen, terdapat 6 dari 11 perusahaan *consumer goods* yang memiliki nilai variabel

*life cycle* (LC) dibawah rata dengan persentase 55 persen dan sisanya 45 persen perusahaan memiliki *life cycle* diatas rata-rata.

Ditinjau dari hasil statistis deskriptif variabel *life cycle* (LC) terdapat banyak perusahaan yang masih memiliki nilai *life cycle* (LC) dibawah rata-rata yang mengindikasikan bahwa 55 persen perusahaan *consumer goods* di BEI masih berada pada tahap *growth* yang masih mengandalkan dana eksternal dalam menjalankan operasional perusahaan, dan hanya 45 persen perusahaan yang dijadikan sampel sudah swadaya atau berada pada tahap *mature*.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	t Hitung	Sig.
Konstanta	2,257	2,402	0,023
<i>Current Ratio</i>	-0,002	-0,086	0,932
<i>Free Cash Flow</i>	-1,959	-3,682	0,001
Ukuran Perusahaan	-0,058	-1,996	0,055
<i>Life Cycle</i>	0,600	3,757	0,001
<i>Adjusted R2</i>	0,442		
F. Hitung	7,735		
Sig. F	0,000		
<i>Asymp. Sig K-S Test</i>	0,200		

Sumber : Data diolah

### Uji Normalitas

Dalam uji normalitas terdapat beberapa pengujian salah satunya yaitu dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dapat dikatakan normal apabila hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai  $\geq 0,05$ , sedangkan apabila hasil pengujian menunjukkan nilai  $< 0,05$  dapat dikatakan bahwa data yang digunakan tidak terdistribusi secara normal. Data awal yang digunakan berjumlah 44 data, kemudian dilakukan pengolahan data dengan SPSS dan didapatkan hasil bahwa data terdistribusi secara normal namun model

regresi tidak fit, sehingga dielemniasi data yang *outlier* berjumlah 9 data. Data terakhir yang digunakan setelah mengeliminasi data *outlier* berjumlah 35 data. Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*.

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menggunakan pengujian statistik *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2, didapatkan hasil dari *Asymp. Sig* atau tingkat signifikansi sebesar 0,200. Tingkat signifikansi sebesar 0,200 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, dan dapat



dikatakan bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Model Regresi (Uji F)

Pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 7,735 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi antara variabel *current ratio* (CR), *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan (*Size*), dan *life cycle* (LC) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persamaan model yang fit.

### Analisis R Square (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,442 atau 44 persen yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas yang terdiri dari *current ratio* (CR), *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan (*Size*), dan *life cycle* (LC) dalam mempengaruhi variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan dalam model persamaan sebesar 44 persen. Terdapat 56 persen variabel terikat dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model persamaan ini.

### Uji Hipotesis (Uji t)

#### Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai signifikansi variabel *current ratio* (CR) sebesar 0,932 dengan pengaruh negatif yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,932 > 0,05$ ), yang berarti H0 diterima dan H1 ditolak sehingga variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan terhadap rasio lancar tidak menurunkan kebijakan tingkat pembagian

dividen secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis pertama penelitian (H1) yang menduga terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* di BEI tidak dapat diterima (ditolak). Likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat menjelaskan bahwa jika terdapat perubahan pada likuiditas perusahaan maka tidak mempengaruhi tingkat pembagian dividen perusahaan secara signifikan.

Hasil ini tidak konsisten dengan hasil yang didapatkan pada penelitian Prawira *et al.* (2014) adalah bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa sebanyak apapun dana tersisa setelah kewajiban lancar perusahaan telah terlunasi, tidak menjadi jaminan dana tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen. Menurut teori *agency* dapat dipastikan adanya perbedaan kepentingan dan wewenang antara pemilik modal dan agen (perusahaan), sehingga dapat memicu konflik yang menimbulkan biaya tambahan, tetapi bagaimanapun juga hal tersebut dapat diminimalisir dengan pembagian dividen salah satunya.

*Current ratio* perusahaan *consumer goods* memiliki nilai rata-rata tinggi yaitu di atas 100 persen yang berarti perusahaan *consumer goods* adalah perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan berkemungkinan tinggi akan membagikan dividen kepada investor, namun menurut hasil uji hipotesis di atas menunjukkan hasil bahwa perusahaan *consumer goods* lebih memilih untuk menahan dana sisa pelunasan kewajiban lancarnya untuk ekspansi atau operasional perusahaan.

## **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,001 dengan pengaruh negatif yang berarti signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ), yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan arus kas bebas akan menurunkan kebijakan tingkat pembagian dividen secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis kedua penelitian ( $H_2$ ) yang menduga terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* di BEI dapat diterima namun dengan hasil pengaruh negatif. *Free cash flow* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan jika aliran kas bebas dalam perusahaan meningkat, maka akan menurunkan dividen yang akan dibayar.

Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Prabowo dan Salim (2013) serta Younis dan Javid (2014) yang menemukan bahwa *free cash flow* memiliki hasil yang signifikan dan berpengaruh positif, berarti bahwa jika terdapat aliran kas perusahaan yang tidak terpakai maka dapat diatribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perusahaan *consumer goods* menyimpan dan menahan kas perusahaan bila terdapat cukup banyak kas untuk kepentingan seperti investasi, pengembangan perusahaan, dan operasional perusahaan, namun bila kas bebas dalam perusahaan cenderung kecil maka perusahaan memilih untuk membagikannya kepada investor berupa dividen karena dianggap tidak ada investasi yang cukup menguntungkan dengan jumlah kas yang tersedia tersebut. Kembali pada teori *agency* bahwa pemilik modal maupun agen memiliki kepentingan masing-masing, dan hasil ini merupakan bukti bahwa perusahaan *consumer*

*goods* cenderung akan membagikan dividen bila kas di dalam perusahaan benar-benar tidak terpakai untuk investasi kembali atau kepentingan lainnya yang menguntungkan bagi agen.

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel *size* sebesar 0,055 dengan pengaruh negatif yang berarti signifikansi lebih besar 0,05 ( $0,055 > 0,05$ ), sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang menandakan bahwa variabel *Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan ukuran perusahaan tidak akan menurunkan kebijakan tingkat pembagian dividen secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis ketiga penelitian ( $H_3$ ) yang menduga bahwa terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods* di BEI tidak dapat diterima (ditolak). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *consumer goods*. Dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan besar maupun kecil bukan faktor penentu bahwa perusahaan akan membayar dividen kepada investor.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ahmad dan Wardhani (2014), serta Younis dan Javid (2014) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen namun hasil ini konsisten dengan penelitian Roring dan Ronni (2014) yang menunjukkan hasil tidak signifikan. Menurut teori *bird in the hand* bahwasannya perusahaan yang besar memiliki harga saham yang besar sehingga pembiayaan perusahaan akan tercukupi dan membagikan dividen yang lebih besar tidak dapat diterima.

Berdasarkan Tabel uji  $t$  di atas didapatkan hasil yang tidak signifikan karena belum tentu perusahaan besar akan mudah mendapatkan dana tambahan dari investor

untuk menjalankan usahanya meski perusahaan secara swadaya mampu membiayai operasionalnya sendiri, karena investor tidak hanya melihat dari sisi besar kecilnya perusahaan saja, namun faktor pendukung investor membuat keputusan berinvestasi antara lain dapat dinilai dari manajemen perusahaan, prospek masa depan perusahaan, dan banyak lagi. Oleh karenanya ukuran perusahaan bukan satu-satunya faktor penentu keberlangsungan usaha.

### **Pengaruh *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen**

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel *life cycle* (LC) sebesar 0,001 yang berarti signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ), sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang menandakan bahwa variabel *life cycle* (LC) berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan siklus hidup perusahaan ke tingkat yang bertumbuh atau matang akan meningkatkan kebijakan tingkat pembagian dividen secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis keempat penelitian ( $H_4$ ) yang menduga terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *consumer goods* di BEI dapat diterima. *Life cycle* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *consumer goods*. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkatan perusahaan (*growth* dan *mature*) maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayati dan Cahyonowati (2014) serta Roring dan Ronni (2014) dimana hasilnya menunjukkan bahwa *life cycle* dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa bila perusahaan berada pada tahap *growth* dengan karakteristik penjualan tinggi, likuiditas tinggi, dan membutuhkan tambahan

modal tinggi untuk melakukan pengembangan produk maka perusahaan akan membagikan dividen untuk para investor agar tertarik untuk menanamkan modalnya sesuai dengan penelitian Pashley dan Philippatos (1990), namun pembagian dividen sangat bergantung pada kebutuhan dan keperluan perusahaan seperti ekspansi atau dana operasional.

Perusahaan pada tahap *mature* akan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi karena perusahaan yang matang akan lebih berfokus pada kesejahteraan pemilik modalnya agar eksistensi perusahaannya tetap terjaga dan terhindar dari penurunan. Perusahaan pada tahap *mature* secara swadaya telah mampu untuk membiayai operasionalnya dengan dana yang ada di perusahaan, selain itu perusahaan yang *mature* cenderung tidak akan melakukan ekspansi dalam jangka waktu pendek.

Berdasarkan teori *dividend irrelevant* perusahaan pada tahap *growth* yang ditandai dengan meningkatnya pendapatan akan mulai untuk membagikan dividen dan berdasarkan teori *bird in the hand* perusahaan pada tahap *mature* memiliki penjualan yang akan menurun seiring bertambahnya waktu, disaat itulah perusahaan akan menyejahterakan para investor yang telah menanamkan modalnya ke perusahaan dengan dividen yang lebih tinggi serta mengajak investor baru untuk menanamkan modalnya dengan iming-iming dividen yang tinggi, berdasarkan data yang didapatkan rata-rata *life cycle* perusahaan *consumer goods* menunjukkan angka yang cukup tinggi jadi dapat disimpulkan bahwa kebanyakan perusahaan *consumer goods* di BEI pada tahun penelitian berada pada tahap *growth* (tumbuh) menuju *mature* (matang).

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan, variabel independen seperti

likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natua dari total aset, dan *life cycle* (LC) memiliki hasil pengaruh yang berbeda terhadap variabel dependen kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tinggi rendahnya kebijakan pembagian dividen perusahaan *consumer goods*, meskipun rata-rata *current ratio* perusahaan pada sektor ini menunjukkan angka diatas 100 persen, bukan berarti perusahaan tersebut akan membagikan dividen. Menurut teori *agency* terdapat adanya perbedaan kepentingan dan wewenang antara pemilik modal dan perusahaan (agen) sehingga dapat terjadi hal seperti penahanan kas sisa pelunasan kewajiban lancar oleh agen untuk pengembangan atau operasional perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan juga bukan faktor penentu bahwa perusahaan *consumer goods* akan membagikan dividen kepada investor. Menurut teori *bird in the hand* bahwasannya perusahaan yang besar memiliki harga saham yang besar sehingga pembiayaan perusahaan akan tercukupi dan membagikan dividen yang lebih besar, namun pernyataan tersebut tidak dapat diterima, nyatanya dalam proses pembiayaan perusahaan membutuhkan peran investor sebagai pihak yang menanamkan modalnya kepada perusahaan. Selain dari ukuran perusahaan yang mejadi pertimbangan apakah investor akan menanamkan modalnya ke perusahaan, investor akan mempertimbangkan pula faktor pendukung lain seperti manajemen perusahaan, prospek masa depan perusahaan, dan banyak lagi.

*Free cash flow* dan *life cycle* memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan *consumer goods*. Perusahaan *consumer goods* menyimpan dan menahan kas perusahaan bila terdapat cukup

banyak kas untuk kepentingan seperti investasi, pengembangan perusahaan, dan operasional perusahaan, namun bila kas bebas dalam perusahaan cenderung kecil maka perusahaan memilih untuk membagikannya kepada investor berupa dividen karena dianggap tidak ada investasi yang cukup menguntungkan dengan jumlah kas yang tersedia tersebut. Pernyataan tersebut didukung dengan terdapatnya lima perusahaan *consumer goods* yang memiliki nilai *free cash flow* di bawah rata-rata, namun tetap membagikan dividen kepada pemegang saham preferen maupun pemegang saham biasa. Hal tersebut di atas berkaitan dengan tahap daur hidup perusahaan *consumer goods* yang berada pada tingkat tumbuh (*growth*) menuju matang (*mature*). Perusahaan *consumer goods* akan mempertimbangkan banyak hal mulai dari investasi kedepan, ekspansi perusahaan, operasional perusahaan dan lain-lain, sehingga besar kecilnya pembagian dividen sangat bergantung pada kas yang tersedia dalam perusahaan dan kondisi perusahaan berdasarkan tingkat atau tahap daur hidup perusahaan.

Penelitian ini jauh dari kesempurnaan serta memiliki kekurangan yang menjadi keterbatasan. Keterbatasan yang ada pada penelitian ini antara lain: 1) Tidak banyak perusahaan *consumer goods* yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2011 hingga 2014, sehingga hanya 11 perusahaan saja yang dapat dijadikan sampel penelitian, dan 2) Variabel *Life Cycle* belum mampu mengukur tahapan suatu perusahaan secara akurat.

Berdasarkan adanya keterbatasan pada penelitian ini, saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain: 1) Diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian menjadi lima (5) tahun dan memperluas lingkup penelitian menjadi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, dan

2) Diharapkan penelitian selanjutnya mampu menemukan pengukuran yang lebih akurat dalam mengukur tahapan siklus hidup perusahaan

## DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. 2014. "The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business & Commerce*, 4(2).
- Anthony, J. H., and K.Ramesh. 1992. "Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*, 15:203-227.
- Brittian, J. 1966. *Corporate Dividend Policy*. Washington DC: Brookings Institution.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*", 9(3), 709-716.
- Gordon, M. J. 1963. "Optimal Investment and Financing Policy". *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- Halim, J. J. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2).
- Jayati, L., & Cahyonowati, N. 2014. "Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size Perusahaan dan Life Cycle Perusahaan Sebagai Moderating Variable". *Diponegoro Journal of Accounting*, 510-518.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry F. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting, Volume 1 IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons Inc.
- Lintner, J. 1962. "Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations". *The review of Economics and Statistics*, 243-269.
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. 2014. "Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 200-208.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. 1961. "Dividend policy, growth, and the valuation of shares". *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Parsian, H., & Shams Koloukhi, A. 2014. "A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Management Science Letters*, 4, 63-70.
- Pashley, .M. M. , and G.C. Phillippatos. 1990. "Voluntary Divestiture and Corporate Life Cycle: Some Empirical Evidence". *Applied Economics* 22: 1181-1196.
- Prabowo, S. C. B., & Salim, U. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang



Terdaftar di BEI)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3).

Prawira, I. Y. 2014. “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1).

Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Rate, P. V. 2014. “Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2).

Roring, R., & Ronni, S. 2014. “Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur”. *Finesta*, 2(2), 63-67.

Suryanita, S., & Akbar, D. A. 2014. “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal STIE MDP*, 1-9.

Syamsuddin, Lukman. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: Rajawali Pers.

Younis, D., & Javid, A. Y. 2014. “Market Imperfections and Dividend Policy Decisions of Manufacturing Sector of Pakistan”. *PIDE Working Papers*: (99), 1-40.

