DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-10*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting *ISSN (Online): 2337-3806*

PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *LIFE CYCLE STAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022-2024

Jasmine Gita Maharani, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo
Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of free cash flow and life cycle stage on dividend policy in manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022-2024 period. Dividend policy is measure using the Dividend Payout Ratio (DPR), free cash flow is measure through the ratio of cash flow from operations minus capital expenditures to total assets, and life cycle stage is proxies through the Retained Earnings to Total Equity (RE/TE) ratio. The sample was selected using purposive sampling and resulted in 91 companies with a total of 272 observations after adjustment. The analysis was conducted using multiple linear regression with IBM SPSS version 29. The results indicate that free cash flow has a positive and significant effect on dividend policy. Life cycle stage does not have significant effect on dividend policy. Simultaneously, both variables have a significant effect on dividend policy.

Keywords: Free Cash Flow, Life Cycle Stage, Dividend Policy, Agency Theory

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur menjadi salah satu penopang utama perekonomian Indonesia, berkontribusi 19,15% terhadap PDB nasional dan tumbuh 5,54% (yoy) pada triwulan III 2025 (Badan Pusat Statistik, 2025). Karakter padat modal pada sektor ini membuatnya menarik bagi investor yang mengharapkan *capital gain* maupun *dividend yield* (Priantinah & Kusuma, 2012). Kebijakan dividen menjadi salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan komitmen manajemen terhadap pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan untuk pendanaan investasi (Nasution, 2025), sehingga dikenal sebagai *dividend puzzle* karena tidak ada formula tunggal yang menjelaskan pola pembayarannya (Black, 1976). Data empiris sektor manufaktur di BEI periode 2020-2022 menunjukkan volatilitas *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang signifikan (Azizah & Paramita, 2024), yang mengindikasikan perlunya kajian lebih lanjut atas determinannya.

Teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa *free cash flow* yang besar berpotensi memicu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang, sehingga dividen berfungsi sebagai mekanisme pengurangan biaya keagenan (Jensen, 1986). Di sisi lain, kapasitas pembayaran dividen juga dipengaruhi oleh tahap siklus hidup perusahaan, di mana perusahaan pada tahap *growth* cenderung menahan laba, sedangkan perusahaan *mature* dengan peluang investasi terbatas lebih mampu membagikan dividen ((Trihermanto & Nainggolan, 2020; Vu, 2023).

Penelitian ini menganalisis pengaruh *free cash flow* dan *life cycle stage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Kebijakan dividen diukur melalui *Dividend Payout Rasio (DPR), free cash flow* diukur melalui rasio arus kas operasi dikurangi belanja modal terhadap total aset, sedangkan *life cycle stage* diproksikan melalui rasio *Retained Earnings to Total Equity (*RE/TE) yang mencerminkan tahap kedewasaan perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini memaparkan teori yang mendasari penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antarvariabel, serta pengembangan hipotesis penelitian.

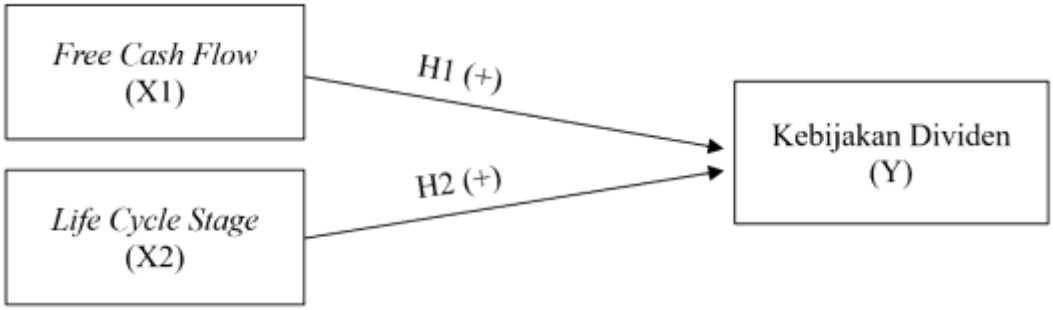
Teori Keagenan

Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) akibat asimetri informasi. *Free cash flow* yang besar dan tidak dikembalikan kepada *shareholder* berpotensi disalahgunakan manajer untuk *overinvestment* (Jensen, 1986), sehingga pembagian dividen berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi kas di bawah kendali manajer dan menekan biaya keagenan (Deangelo et al., 2006). Teori ini juga relevan dengan *life cycle stage* perusahaan, pada tahap *mature* dengan *Retained Earnings to Total Equity* (RE/TE) tinggi, surplus kas yang tidak di distribusikan berpotensi memicu konflik keagenan, sehingga dividen menjadi instrumen mitigasi yang relevan (Thanatawee, 2011).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini menempatkan *free cash flow* dan *life cycle stage* sebagai variabel independen terhadap kebijakan divideden sebagai variabel dependen. Semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar tekanan *shareholder* agar kas didistribusikan sebagai dividen. Demikian pula, semakin tinggi rasio RE/TE yang mengindikasikan tahap *mature*, semakin kuat insentif perusahaan membayarkan dividen. Kerangka pemikiran ini disajikan sebagai berikut:

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Ketersediaan *free cash flow* yang melimpah mencerminkan kapasitas finansial internal perusahaan, namun kas menganggur ini rentan disalahgunakan manajer untuk *overinvestment* (Jensen, 1986). Pembayaran dividen berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk membatasi dana yang berada di tangan manajer, sehingga semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar dorongan pembagian dividen guna meredam konflik keagenan tersebut. Argumen ini didukung temuan Lailiyah dan Abadi (2021), Sidharta da Nariman (2021), serta Vu (2023) yang membuktikan pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen

Kedewasaan (*maturity*) perusahaan diindikasikan oleh tingginya rasio RE/TE yang mencerminkan akumulasi laba dan kemampuan pendanaan operasional secara mandiri (Deangelo et al., 2006). Pada tahap *mature*, keterbatasan peluang investasi baru yang dipadukan dengan profitabilitas kumulatif tinggi menciptakan surplus kas yang berpotensi memicu konflik keagenan apabila tidak didistribusikan (Jensen, 1986), sehingga peningkatan pembayaran dividen berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk menekan biaya keagenan tersebut. Argumen ini didukung temuan Nuzula (2018), Azmi dan Bertuah (2020), serta Vu (2023) yang menunjukkan pengaruh positif *life cycle stage* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Life cycle stage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen berupa kebijakan dividen, serta variabel independen berupa *free cash flow* dan *life cycle stage.*

Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai besaran dan pola pembagian laba kepada pemegang saham (Lintner, 1962), diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR):

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Total\ Cash\ Common\ Dividend}{Net\ Income\ (Adjusted)}$$

Variabel Independen 1 : *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah arus kas tersisa setelah perusahaan mendanai seluruh proyek investasi dengan Net Present Value (NPV) positif (Jensen, 1986), diukur dengan:

$$FCF\ Ratio = \frac{Cash\ From\ Operations - Capital\ Expenditure}{Total\ Asset}$$

Variabel Independen 2 : *Life Cycle Stage*

Life cycle stage merupakan tahap evolusi perusahaan yang diproksikan melalui kematangan struktur modal internal (Deangelo et al., 2006), diukur dengan:

$$RE/TE = \frac{Retained\ Earning}{Total\ Equity}$$

Populasi dan Objek

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efe Indonesia periode 2022-2024. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: terdaftar secara konsisten, menerbitkan laporan tahunan lengkap, memiliki ketersediaan data penelitian, menggunakan mata uang rupiah, serta membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 91 perusahaan dengan total 272 observasi. Data bersumber dari laporan ahunan dan laporan keuangan yang diperoleh melalui situs resmi BEI, laman resmi perusahaan, dan terminal Bloomberg.

Metode Analisis

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai mean, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Uji asumsi klasik yang diterapkan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas untuk memastikan model regresi menghasilkan estimasi yang tidak bias (Ghozali, 2021).

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 RETE + e$$

Keterangan
DPR = Kebijakan Dividen
FCF = Free Cash Flow
RETE = Life Cycle Stage
e = Error

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model secara simultan, uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel, dan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen (Ghozali, 2021).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	272	-0.10	0.61	0.1399	0.10607
Life Cycle Stage	272	0.03	2.24	0.5956	0.29598
Kebijakan Dividen	272	0.02	2.69	0.4969	0.30815
Valid N (listwise)	272				

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Variabel *free cash flow* menunjukkan rata-rata sebesar 0,1399, dengan nilai minimum -0,10 pada perusahaan JECC (2024) dan nilai maksimum 0,061 pada perusahaan MLBI (2024), yang mengindikasikan ketersediaan kas bebas antarperusahaan sampel masih bervariasi, dari yang mengalami defisit kas hingga yang bersurplus tinggi. Standar deviasi sebesari 0,10607 menunjukkan sebaran data di sekitar nilai rata-ratanya.

Variabel *life cycle stage* menunjukkan rata-rata sebesar 0,5956, dengan nilai minimum 0,03 pada perusahaan ICNT (2022) dan nilai maksimum 2,24 pada perusahaan SSMS (2022), yang mengindikasikan tahapan siklus hidup perusahaan sampel masih beragam, mulai dari tahap awal hingga tahap *mature.* Standar deviasi sebesar 0,29598 yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan bahwa sebaran data cenderung mengelompok di sekitar rata-rata, sehingga posisi siklus hodup antarperusahaan sampel belum sepenuhnya seragam naum tidak berfluktuasi terlalu lebar.

Variabel kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 0,4969, yang berarti rata-rata perusahaan sampel membagikan sekitar 49,69% dari laba bersihnya sebagai dividen, dengan nilai minimum 0,02 pada perusahaan ALDO (2022) hingga nilai maksimum 2,69 pada perusahaan SKRN (2024) yang melampaui laba bersih tahun berjalan. Standar deviasi variabel ini sebesar 0,30815 merupakan yang terbesar di antara ketiga variabel penelitian,

sehingga kebijakan dividen antarperusahaan sampel memiliki tingkat variabilitas yang paling tinggi dan belum sepenuhnya seragam.

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			272
Normal Parameters[a,b]	Mean		0.0000000
	Std. Deviation		0.18225545
Most Extreme Differences	Absolute		0.049
	Positive		0.049
	Negative		-0.043
Test Statistic			0.049
Asymp. Sig. (2-tailed)[c]			.200[d]
Monte Carlo Sig. (2-tailed)[e]	Sig.		0.121
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.112
		Upper Bound	0.129
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction. d. This is a lower bound of the true significance. e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.			

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Data dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig. lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2021). Pada pengujian awal data belum terdistribusi normal, sehingga dilakukan transformasi terhadap ketiga variabel penelitian dan hasil akhir menunjukkan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,200 (>0,05), yang berarti telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-5.842	1.655		-3.530	0.000		
Free Cash Flow	2.881	0.764	0.227	3.770	0.000	0.967	1.034
Life Cycle Stage	0.043	0.065	0.040	0.663	0.508	0.967	1.034
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen							

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Uji multikolinearitas menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana model dinyatakan bebas multikolinearitas apabila *tolerance > 0,10 dan VIF*

< 10. Hasil pengujian menunjukkan nilai *tolerance* sebesar 0,967 dan VIF sebesar 1,034 untuk kedua variabel independen, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

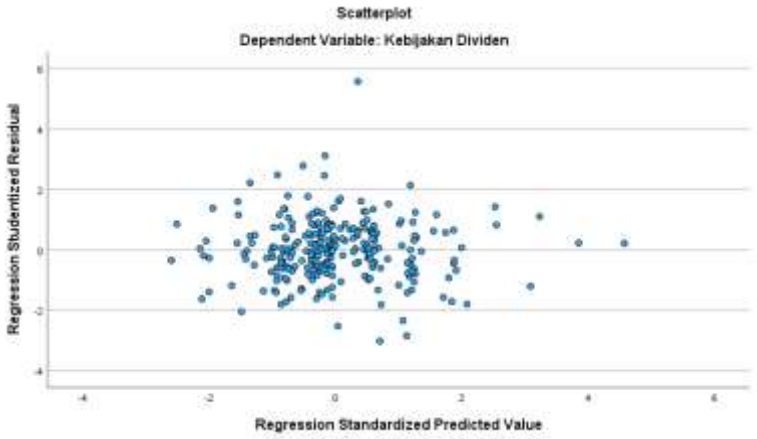
Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.238[a]	0.056	0.049	0.18293	1.977
a. Predictors: (Constant), Life Cycle Stage, Free Cash Flow b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (Dw test), di mana model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada di antara DdU dan 4-dU. Pada pengujian awal model mengandung autokorelasi, sehingga dilakukan koreksi dengan metode Cochrane-Orcutt, dan hasil akhir menunjukkan nilai DW sebesar 1,977 yang berada di antara dU (1,80792) dan 4-dU (2,19208), sehingga model dinyatakan bebas dari gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Model dinyatakan bebas heteroskedastisitas apabila titik-titik data menyebar acak tanpa pola tertentu. Hasil pengujian menunjukkan titik-titik data menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 tanpa membentuk pola tertentu, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.842	1.655		-3.530	<0.001
Free Cash Flow	2.881	0.764	0.227	3.770	<0.001
Life Cycle Stage	0.043	0.065	0.040	0.663	0.508
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Berdasarkan data dalam tabel, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR = -5{,}842 + 2{,}881FCF + 0{,}043RETE + e$$

Uji Statistik F

Tabel 6 Hasil Uji F

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.538	2	0.269	8.041	<0.001[b]
	Residual	9.002	269	0.033		
	Total	9.540	271			
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						
b. Predictors: (Constant), Life Cycle Stage, Free Cash Flow						

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen, di mana model dinayatakan layak apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi F sebesar <0,001, sehingga *free cash flow* dan *life cycle stage* secara simultan berpengaruh signifian terhadap kebijakan dividen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.238[a]	0.056	0.049	0.18293
a. Predictors: (Constant), Life Cycle Stage, Free Cash Flow				
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen				

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dengan nilai *adjusted R square* digunakan untuk mengevaluasi model terbaik. Hasil pengujian menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,049, yang berarti variasi kebijakan dividen hanya mampu dijelaskan oleh *free cash flow*

dan *life cycle stage* sebesar 4,9%, sedangkan 95,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Statistik t

Tabel 8 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.842	1.655		-3.530	<0.001
Free Cash Flow	2.881	0.764	0.227	3.770	<0.001
Life Cycle Stage	0.043	0.065	0.040	0.663	0.508
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 29, data sekunder diolah peneliti (2026)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen, di mana variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Variabel *free cash flow* menunjukkan koefisien sebesar 2,881 dengan signifikansi <0,001, shingga *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan H1 diterima.

Variabel *life cycle stage* menunjukkan koefisien sebesar 0,043 dengan signifikansi 0,508, sehingga *life cycle stage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan H2 ditolak.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow (**H1 diterima**). Rata-rata *free cash flow* sampel sebesar 0,1399 atau 14% dari total aset mengindikasikan perusahaan memiliki arus kas diskresioner yang memadai untuk distribusi setelah memenuhi kebutuhan investasi dan modal kerja. Secara praktis, peningkatan ketersediaan kas bebas mendorong manajemen menginkatkan rasio pembayaran dividen sebagai respons atas surplus dana. Dari perspektif teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), pembayaran dividen berperan sebagai mekanisme pengawasan yang mengurangi insentif manajer untuk terlibat dalam *overinvestement* yang merugikan pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan Rochmah dan Ardianto (2020), Lailiyah dan Abadi (2021), Sidharta dan Nariman (2021) serta Vu (2023), yang juga melaporkan pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen

Life cycle stage (**H2 ditolak**). Meskipun teori menyatakan perusahaan pada tahap *mature* cenderung memiliki arus kas lebih stabil dan peluang investasi terbatas sehingga seharusnya lebih mudah membayar dividen, dalam sampel ini banyak perusahaan *mature* memilih menahan laba untuk menjaga likuiditas atau menyiapkan cadangan menghadapi ketidakpastian ekonomi (Azizah & Paramita, 2024). Secara teoritis, hasil ini menunjukkan mekanisme dividen sebagai alat pengawasan tidak selalu terlihat oleh tahapan siklus hidup karena keputusan distribusi laba dipengaruhi konteks manajerial serta kondisi pasar. Temuan ini selaras dengan Wiagustini (2009), Sutrisno (2017), Lestari dan Yulianto, (2017), serta (Wati, 2019), yang menyimpulkan bahwa stategi distribusi laba lebih dipengaruhi faktor situasional.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis perngaruh *free cash flow* dan *life cycle stage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur BEI periode 2022-2024. Dengan hasil:

1. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan rata rata sampel 14% yang mana menunjukkan ketersediaan kas diskresioner yang mendorong peningkatan rasio pembayaran dividen dan berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (Deangelo et al., 2006; Jensen, 1986).
2. *Life cycle stage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, menunjukkan strategi pembagian laba lebih bersifat situasional daripada otomatis berubah sesuai tahapan siklus perusahaan.

Secara simultan model menjelaskan 4,9% variasi kebijakan dividen.

Keterbatasan

1. *Adjusted R square* rendah 4,9%. Hal ini menandakan bawha variabel independen hanya menangkap porsi kecil keputusan dividen, sementara 95,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lainnya di luar model penelitian ini.
2. Pembatasan sampel sektor manufaktur. Hasil penelitian ini mungkin memiliki karakteristik arus kas berbeda dari sektor lain, sehingga temuan tidak dapat digeneralisasi langsung secara luas.
3. Periode penelitian terbatas, sehingga belum menggambarkan pola kebijakan dividen jangka waktu yang lebih panjang.
4. Fokus hanya pada determinan internal, pengujian belum memasukkan variabel lingkungan eksternal

Saran

1. Untuk meningkatkan kemampuan penjelasan model, disarankan untuk eksplorasi variabel internal strategis lainnya demi menaikkan akurasi model determinasi dividen.
2. Menguji sampel di luar sektor manufaktur untuk mengetahui apakah temuan bersifat umum atau khusus sektor, mengingat karakteristik arus kas berbeda antar sektor.
3. Untuk memahami dinamika kebijakan dividen jangka panjang disarankan menggunakan rentang waktu pengamatan lebih panjang.
4. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan instrumen makro sebagai variabel kontrol eksternal yang signifikan.

REFERENSI

Azizah, T. I., & Paramita, R. A. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclicals. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *12*(3), 569–584.

Azmi, I. H., & Bertuah, E. (2020). The Effect of Life Cycle Stage Through Cash Flow Approach on Dividend Policy of Manufacturing Companies. *Accounting*, *6*(7), 1383–1390. https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.011

Badan Pusat Statistik. (2025). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2019*. https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/02/05/1755/ekonomi-indonesia-2019-tumbuh-5-02-persen.html

Black, F. (1976). The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, *2*(2), 8–12. https://doi.org/10.3905/jpm.1996.008

Deangelo, H., Deangelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy and the Earned / Contributed Capital Mix : A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, *81*, 227–254. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005

Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate. In *Aplikasi Analisis Multivariate*

Dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, *76*(2), 323–324.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *5*(3), 305–360.

Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen. *Akuntansi Dan Bisnis*, *7*(1), 33–41. https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302

Lestari, T. A., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, *6*(4), 410–421.

Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, *44*(3), 243–269.

Nasution, S. W. P. (2025). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Deepublish.

Nuzula, F. (2018). *Pengaruh Free Cash Flow, Institutional Ownership, Life Cycle Stage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) PERBANAS Surabaya.

Priantinah, D., & Kusuma, P. A. (2012). Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016. *Jurnal Nominal*, *1*(1), 50–64. https://doi.org/https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.998

Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering Dividend: Dividend Premium and Free Cash Flow on Dividend Policy. *Cogent Business and Management*, *7*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927

Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *3*(1), 183–190.

Sutrisno, S. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Iqtisaduna*, *3*(1 SE-), 29–45. https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v3i1.2765

Thanatawee, Y. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, *2*(2), 52–60. https://doi.org/10.5430/ijfr.v2n2p52

Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2020). Corporate Life Cycle, CSR, and Dividend Policy: Empirical Evidence of Indonesian Listed Firms. *Social Responsibility Journal*. https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186

Vu, C. A. (2023). The Impact of the Free Cash Flow and the Firm's Life Cycle on Dividend Policy : Evidence from Vietnam's Listed Firms. *CTU Journal of Innovation and Sustainable Development*, *15*(2), 116–125. https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.026

Wati, O. R. (2019). *Pengaruh Ketersediaan Free Cash Flow dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Pembagian Dividen (Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)*. Universitas Lampung.

Wiagustini, N. L. P. (2009). Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Dan Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *13*(3), 373–385.