



**PENGUJIAN *DIVIDEND LIFE CYCLE THEORY* DI
INDONESIA
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Tika Ayu Lestari
NIM 7311413091**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

TAHUN 2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke Sidang Panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 22 Agustus 2017

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Rini Setyo Witiastuti, SE, M.M.
NIP. 197610072006042002



Dr. Arief Yulianto, SE, MM.
NIP. 197507262000121001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Skripsi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : *Rabu*
Tanggal : *06* September 2017

Penguji I

Rini Setyo Witiastuti, SE, M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji II

Andhi Wijayanto, SE, MM.
NIP. 198306172008121003

Penguji III

Dr. Arief Yulianto, SE, MM.
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, MM
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tika Ayu Lestari
NIM : 7311413091
Tempat Tanggal Lahir : Tegal 17 Mei 1995
Alamat : Ds. Dukuhtengah Rt. 02/ Rw.02, Kecamatan
Margasari, Kabupaten Tegal

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 22 Agustus 2017

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Tika Ayu Lestari
NIM 7311413091

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“jangan lihat masa lampau dengan penyesalan, jangan pula lihat masa depan dengan ketakutan, tapi lihatlah sekitar anda dengan penuh kesadaran”. (Mark Twain)

“Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh”. (Muhammad Ali)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda tercinta Alm. Ika Wijaroh, dan Bapak Kasroh tercinta atas segala doa, bimbingan, motivasi, pengorbanan, keikhlasan dan dukungan serta limpahan kasih sayang yang tiada henti tercurahkan untuk saya.

2. Almamater Unnes

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengujian *Dividend Life Cycle Theory* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, MM. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4. Dr. S. Martono, M.Si, Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama menjalankan studi.
5. Dr. Arief Yulianto, SE, MM, dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Pengelola Bidikmisi yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
8. Seluruh sahabat karib, yang senantiasa memberikan arahan dan motivasi dalam penyusunan skripsi.
9. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2013 yang begitu menginspirasi.
10. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah atas segala rahmat dan hidayah-Nya dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 22 Agustus 2017

Penulis,



Tika Ayu Lestari

NIM 7311413091

SARI

Lestari, Tika Ayu. 2017. “Pengujian *Dividend Life Cycle Theory* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, SE, MM. 134 hal.

Kata kunci : Siklus Hidup Perusahaan, Kebijakan Dividen, *Retained Earning to Total Equity*

Dividend life cycle theory menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan cenderung dibagikan pada tahap *mature*, karena perusahaan yang berada dalam tahap siklus yang berbeda, memiliki karakteristik yang berbeda dalam ukuran kinerja finansialnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen dalam tahap siklus hidup yang berbeda pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap: *Start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi respon kualitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini. Sampel digunakan sebanyak 92 perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen pada tahap *mature*, sedangkan pada tahap *start-up*, *growth*, dan *decline*, *retained earning to total equity* (RETE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan Manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 cenderung membayarkan dividen pada tahap *mature*.

Simpulan dari penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur menerapkan *dividend life cycle theory* dalam kebijakan dividen mereka. Saran yang berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah: Bagi Investor penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Bagi perusahaan Manufaktur perlu mempertimbangkan risiko yang terjadi karena adanya penambahan pembayaran dividen dalam kebijakan dividen mereka.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Lestari, Tika Ayu. 2017. *“The Dividend Life Cycle Theory: Evidence from Indonesia (Studies on Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015)”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, SE, MM. 134 pages.

Keywords : *Corporate Life Cycle, Dividend Policy, Retained Earning To Total Equity*

The Dividend life cycle theory states that companies propensity to pay dividend on the mature firm, because each stage of life cycle contains different financial characteristic. This study aims to test retained earning to total equity (RETE) toward the dividends policy in different life cycle stages on the Manufacturing companies period 2011-2015. The corporate life cycle consists of four stages: start-up, growth, mature and decline stage.

This study use a qualitative response regression analysis. The population are the Manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. The purposive sampling was used to determine of sample. The Sample is used as many as 92 companies.

The result of analysis shows that there is positive significant effect of retained earnings to total equity (RETE) of the dividend payout in the mature stages, while in the start-up, growth and decline stages, the retained earnings to total equity (RETE) does not effect significantly of the dividend payout. This result shows that the Manufacture companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015 propensity to pay dividend on the mature firm.

The node of this study shows that the manufacturing company is applied dividend life cycle theory in their dividend policy. The suggestion to the results of this study are: for the potential investors, this study have a benefits to aspects of decision on a consideration in making right investment. And the Manufacturing companies should pay attention to consider the default risk, which the company should be cautious of the risk in addition dividends to their dividend policy.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1. <i>Grand Theory</i>	11
2.1.1. Teori Siklus Hidup.....	11
2.2. Kajian Variabel.....	17

2.2.1. Dividen	17
2.2.2. <i>Retained Earning to Total Equity (RETE)</i>	18
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu.....	20
2.4. Kerangka Berpikir.....	23
2.4.1 <i>Start-up period</i>	23
2.4.2 <i>Growth period</i>	24
2.4.3 <i>Mature period</i>	26
2.4.4 <i>Decline period</i>	26
2.5. Perumusan Hipotesis.....	28
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	29
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	30
3.2.1. Populasi.....	30
3.2.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	30
3.3. Variabel Penelitian.....	31
3.3.1. Variabel Dependen.....	32
3.3.2. Variabel Independen	32
3.3.3. Variabel Kontrol	32
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5. Metode Analisis Data.....	36
3.5.1. Analisis Statistis Deskriptif.....	36
3.5.2. Pemilihan Model Estimasi	36
3.5.2.1 Pendekatan Model Estimasi dengan Respon Kualitatif	36

a. <i>Linear Probability Model</i>	37
b. Pendekatan <i>Model Logit</i>	38
c. Pendekatan <i>Model Probit</i>	39
3.5.2.2 Pemilihan Model Estimasi	39
a. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i X_i) \leq 1$	40
b. Uji Asumsi Normalitas.....	40
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	41
3.5.4. Uji Regresi Model	41
3.5.5. Menilai Kelayakan Model Regresi.....	43
a. Hosmer dan Lemeshow's <i>Goodness of Fit Test</i>	44
b. Uji McFadden <i>R-Square</i>	44
3.5.6. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
4.1. Hasil Penelitian	46
4.1.1. Deskripsi Perhitungan Siklus Hidup Perusahaan	46
4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif	47
4.1.2. Pemilihan Model Estimasi	57
a. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i X_i) \leq 1$	57
b. Uji Asumsi Normalitas.....	61
4.1.3. Uji Asumsi Klasik.....	64
4.1.4. Model Regresi Respon Kualitatif.....	68
4.1.5. Menilai Kelayakan Model Regresi.....	75
a. Hosmer dan Lemeshow's <i>Goodness of Fit Test</i>	75

b. Uji McFadden <i>R-Square</i>	77
4.1.6. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	80
4.2. Pembahasan.....	81
4.2.1. Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen Tahap <i>Start-up</i>	81
4.2.2. Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen Tahap <i>Growth</i>	83
4.2.3. Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen Tahap <i>Mature</i>	84
4.2.4. Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen Tahap <i>Decline</i>	85
BAB V PENUTUP	87
1. Simpulan	87
2. Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	93

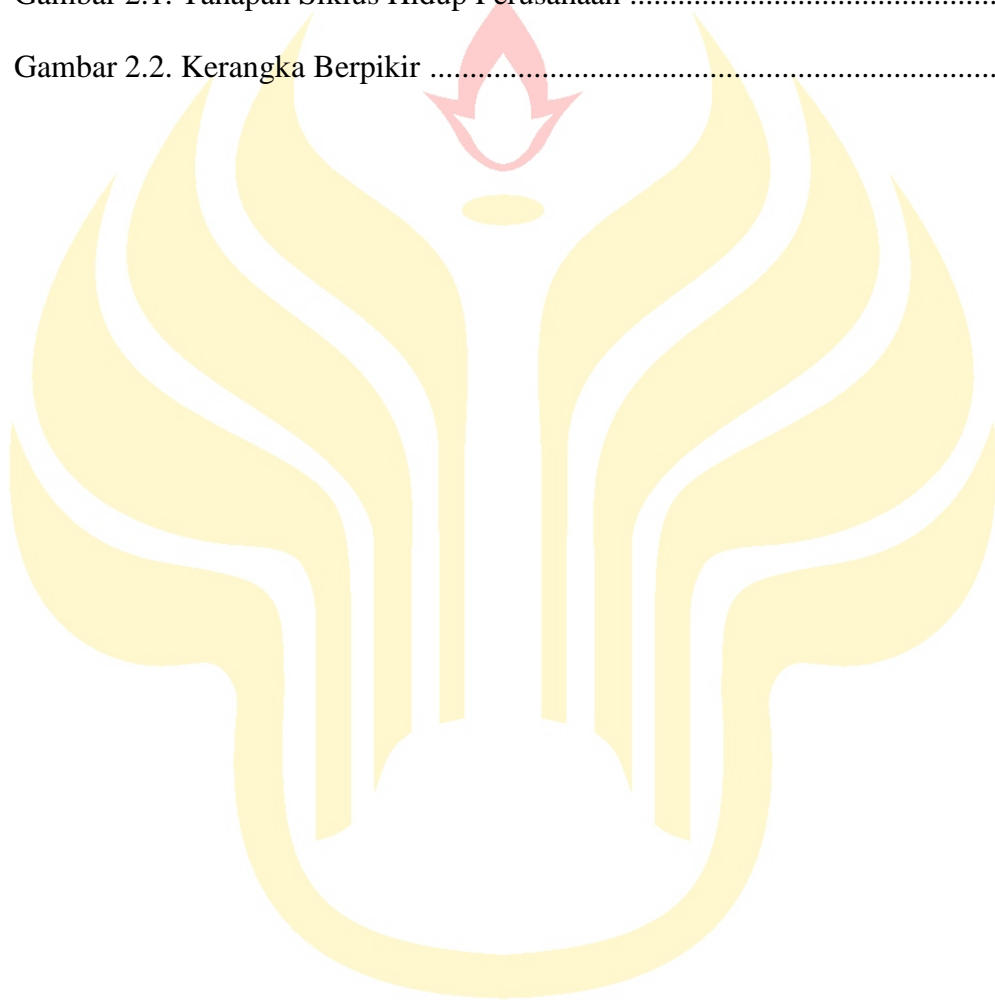
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Pertimbangan Keuangan pada Masa Siklus Hidup	2
Tabel 1.2. Rata-rata Kebijakan Dividen, SGR, dan RETE	4
Tabel 1.3. <i>Research Gap</i>	6
Tabel 1.4. Pertumbuhan PDB menurut Lapangan Usaha periode 2011-2015	7
Tabel 2.1. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Black, 1998)	15
Tabel 2.2. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Gup & Agrawal, 1996) .	15
Tabel 2.3. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Gumantri & Puspitasari, 2005)	16
Tabel 2.4. Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1. Hasil Pengambilan Sampel	31
Tabel 3.2. Pengelompokan Fase Kehidupan Perusahaan	34
Tabel 3.3. Definisi Operasional Variabel.....	35
Tabel 4.1. Jumlah Sampel Observasi Tahun Perusahaan Berdasarkan Tahapan Siklus Hidup	47
Tabel 4.2. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Start-up</i>	48
Tabel 4.3. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Growth</i>	50
Tabel 4.4. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Mature</i>	52
Tabel 4.5. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Decline</i>	55
Tabel 4.6. Nilai-nilai Y Aktual dan Estimasi YF Tahap <i>Start-Up</i>	58
Tabel 4.7. Nilai-nilai Y Aktual dan Estimasi YF Tahap <i>Growth</i>	59
Tabel 4.8. Nilai-nilai Y Aktual dan Estimasi YF Tahap <i>Mature</i>	60

Tabel 4.9. Nilai-nilai Y Aktual dan Estimasi YF Tahap <i>Decline</i>	61
Tabel 4.10. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i>	62
Tabel 4.11. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	62
Tabel 4.12. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i>	63
Tabel 4.13. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	64
Tabel 4.14. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Start-up</i>	65
Tabel 4.15. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Growth</i>	66
Tabel 4.16. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Mature</i>	67
Tabel 4.17. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Decline</i>	67
Tabel 4.18. Hasil Regresi Probit Model Tahap <i>Start-up</i>	68
Tabel 4.19. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Growth</i>	70
Tabel 4.20. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Mature</i>	72
Tabel 4.21. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Decline</i>	73
Tabel 4.22. Hasil Uji HL Tahap <i>Start-up</i>	76
Tabel 4.23. Hasil Uji HL Tahap <i>Growth</i>	76
Tabel 4.24. Hasil Uji HL Tahap <i>Mature</i>	77
Tabel 4.25. Hasil Uji HL Tahap <i>Decline</i>	77
Tabel 4.26. Hasil Uji McFadden R-Square Tahap <i>Start-up</i>	78
Tabel 4.27. Hasil Uji McFadden R-Square Tahap <i>Growth</i>	79
Tabel 4.28. Hasil Uji McFadden R-Square Tahap <i>Mature</i>	79
Tabel 4.29. Hasil Uji McFadden R-Square Tahap <i>Decline</i>	80
Tabel 4.30. Uji z-statistik pada Model Regresi Respon Kualitatif	80
Tabel 4.31. Hubungan RETE terhadap Kebijakan Dividen	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Tahapan Siklus Hidup Perusahaan	14
Gambar 2.2. Kerangka Berpikir	28



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	94
Lampiran 2 Data Penelitian.....	97
Lampiran 3 Output Regresi OLS dengan LPM Tahap <i>Strat-up</i>	110
Lampiran 4 Output Regresi OLS dengan LPM Tahap <i>Growth</i>	110
Lampiran 5 Output Regresi OLS dengan LPM Tahap <i>Mature</i>	111
Lampiran 6 Output Regresi OLS dengan LPM Tahap <i>Decline</i>	111
Lampiran 7 Pemilihan Model Estimasi LPM tahap <i>Start-up</i>	112
Lampiran 8 Pemilihan Model Estimasi LPM tahap <i>Growth</i>	112
Lampiran 9 Pemilihan Model Estimasi LPM tahap <i>Mature</i>	113
Lampiran 10 Pemilihan Model Estimasi LPM tahap <i>Decline</i>	114
Lampiran 11 Output Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Tahap <i>start-up</i>	116
Lampiran 12 Output Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Tahap <i>Growth</i>	116
Lampiran 13 Output Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Tahap <i>Mature</i>	117
Lampiran 14 Output Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Tahap <i>Decline</i>	117
Lampiran 15 Tabel Chi Square	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen berkembang sejak Miller dan Modigliani (1961) menerbitkan artikel mereka mengenai kebijakan dividen (Imayanti, 2013). Para peneliti mempelajari, mengapa perusahaan membayarkan porsi tertentu atas keuntungan yang dimiliki berupa dividen untuk pemegang saham. Bradley, *et al* (1998) menyatakan kebijakan dividen merupakan inti keuangan sebuah perusahaan. Putri dan Putra (2017) mengatakan bahwa keputusan pembayaran dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan setiap periode untuk dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau dijadikan sumber internal pembiayaan bagi perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa banyak faktor yang bisa mempengaruhi perusahaan menetapkan kebijakan dividen, salah satunya yaitu adanya siklus hidup dari dividen itu sendiri. Black (1998), Anthony dan Romesh (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda. Senchak dan Lee (1980; dalam Murhadi, 2008) merupakan peneliti yang mengembangkan model hipotesis yang menghubungkan antara *life cycle* perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen dan strategi pembayaran.

Tabel 1.1 Pertimbangan Keuangan pada Masa Siklus Hidup

	Pioneering	Expansion	Stabilization	Decline
Cash Requirements	Heavy Cash Use	Cash Use	Cash Generate	Generates Surplus Funds Until Losses Occur
Cash-Dividend Policy	No Cash Dividend	Small Cash-Dividend Payout Ratio-Increasing	Increasing Cash Dividend	Large Cash-Dividend Payout Ratio-None if Losses Occur
Risk	High	High	Average	Low

Sumber: Gup & Agrawal (1996)

Gup & Agrawal (1996), menjelaskan tahap dari siklus kehidupan perusahaan secara berurutan adalah tahap pendirian (*pioneering*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*stabilization*), dan tahap penurunan (*decline*). Perusahaan yang berada pada tahap awal (*start-up stage*) mempunyai peluang investasi yang besar, sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk melakukan investasi (Juniarti dan Limanjaya, 2005).. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki *dividend payout ratio* yang rendah, sehingga pada tahap *start-up* tidak ada dividen yang dibayarkan atau dibagikan kepada pemegang saham (Gup dan Agrawal, 1996).

Pada tahap *growth*, perusahaan mulai mengalami peningkatan penjualan karena telah mampu memperoleh pangsa pasar. Aset dan *earnings* yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up*). Perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar, karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan (Juniarti dan Limanjaya, 2005).

Pada tahap *mature*, merupakan puncak penjualan perusahaan seiring dengan semakin kuatnya pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat likuiditas dan aset perusahaan juga mengalami peningkatan. Pada tahap ini perusahaan dikatakan berada pada posisi yang mapan dan mampu membayar

dividen dalam jumlah yang tinggi (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Perusahaan mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti (Pashley and Philippatos, 1990; dalam Juniarti dan Limanjaya, 2005).

De Angelo, *et al* (2006) melakukan pengujian terhadap teori siklus hidup dengan menilai apakah probabilitas perusahaan membayar dividen secara positif terkait dengan campuran modal yang diperoleh perusahaan. Campuran modal yang diperoleh merupakan proksi logis siklus hidup untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan modal sendiri atau menggunakan modal eksternal. De Angelo, *et al* (2006) menguji apakah probabilitas perusahaan membayar dividen lebih tinggi jika laba ditahan perusahaan terhadap ekuitas juga tinggi. De Angelo, *et al* (2006) menyatakan bahwa laba ditahan per total ekuitas sebagai proksi *life cycle* memiliki pengaruh lebih besar daripada pengukuran menggunakan profitabilitas dan *growth opportunities* yang banyak dipakai pada penelitian tentang kebijakan dividen terdahulu. Rasio *retained earning to total equity* (RETE) yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang kemudian terakumulasi, sehingga dapat dikatakan *retained earning to total equity* (RETE) adalah cerminan profitabilitas perusahaan.

Tabel 1.2 Rata-Rata Kebijakan Dividen, *Sales Growth Rate*, dan RETE Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Sales group (growth rate of sales)	Start-up (>40%) N= 35	Growth (20%-40%) N=74	Mature (1%-20%) N=236	Decline (<1%) N=115
SGR	113,1	26,2	10,7	-13,3
Dividen Tunai	0,37 (13)	0,60 (44)	0,61 (145)	0,431 (49)
RETE	-0,05	0,53	0,30	0,36

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan 2017-diolah kembali

Pada Tabel 1.2. menunjukkan bahwa 35 perusahaan pada *sales group start-up* memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan yang tinggi, laba perusahaan negatif, dan memiliki sedikit jumlah transaksi pembayaran dividen tunai yaitu sebanyak 13 transaksi atau sebesar 37% dari total seluruh perusahaan pada tahap *start-up*. Pada *sales group growth* terdapat sebanyak 74 perusahaan memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan yang lebih rendah namun memiliki laba ditahan terhadap ekuitas serta transaksi dividen tunai yang lebih tinggi dari tahap *start-up* yaitu sebanyak 44 transaksi atau sebesar 60% dari total seluruh perusahaan pada tahap *growth*. Pada *sales group mature* terdapat 236 perusahaan memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan dan laba ditahan terhadap ekuitas yang lebih rendah namun pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi dari tahap *growth* yaitu sebanyak 145 transaksi atau sebesar 61% dari total seluruh perusahaan pada tahap *mature*. Pada *sales group decline* terdapat 115 perusahaan mengalami penurunan rata-rata pertumbuhan penjualan yang signifikan, namun masih dapat melakukan pembayaran dividen tunai sebanyak 49 transaksi atau sebesar 49% dari total keseluruhan perusahaan pada tahap *decline*.

Dari tabel 1.2 di atas kecenderungan perusahaan membayar dividen pada setiap siklus hidup perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan kebijakan dividen

berdasarkan *dividend life cycle theory*. *Dividend Life Cycle Theory* yang dikemukakan Gup dan Aggrawal (1996) adalah perusahaan pada tahap pendirian (*start-up*) tidak membagikan dividen, pada tahap pertumbuhan (*growth*) membagikan sedikit dividen, pada tahap kedewasaan (*mature*) menaikan jumlah kas dividen dan pada tahap *decline* perusahaan cenderung memiliki kas dividen yang besar namun apabila perusahaan mengalami kerugian maka pembayaran dividen terhenti (Gup dan Aggrawal, 1996).

Penelitian tentang *dividend life cycle theory* yang diproksikan dengan *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen telah dilakukan di beberapa negara. Namun demikian, hasil penelitian tersebut tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian yang lain. Hasil penelitian yang dilakukan oleh De Angelo, *et al* (2006) menyatakan bahwa *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained earning to total asset* (RETA) berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil peneilitan De Angelo, *et al* (2006) didukung oleh penelitian Miletic (2015) meunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi laba ditahan tinggi adalah perusahaan yang berada pada tahap *mature* sehingga kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang besar. Miletic (2015) mengatakan bahwa laba ditahan terhadap ekuitas (*retained earning to total equity*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian lain menyatakan bahwa RETE berpengaruh positif signifikan terhadap *propensity to pay dividend*, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan JII berada pada tahap *mature* (Yulianto, *et al* (2016)). Penelitian ini

diperkuat oleh Denis dan Osobov (2008), Coulton & Ruddock (2011), Ansary & Gomaa (2012) yang menyatakan bahwa RETE/RETA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kangarlouei, *et al* (2014) menyatakan bahwa variabel RETE berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas perusahaan melakukan pembayaran dividen. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Imayanti (2013) menyatakan bahwa *life cycle* yang diprosikan dengan RETE, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Paramita (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 1.3. Research Gap

X→Y	ISU	Peneliti	Hasil Penelitian
RETE terhadap kebijakan dividen	<i>Retained earning to total equity</i> (RETE) yang tinggi menunjukkan perusahaan cenderung berada pada tahap matang (<i>mature</i>) dimana pada tahap ini kesempatan investasi rendah dengan tingkat keuntungan yang cukup besar, sehingga akan meningkatkan jumlah kebijakan dividen tunai perusahaan.	Yulianto, <i>et al</i> (2016); De Angelo, <i>et al</i> (2006); Coulton & Ruddock (2011); Ansary & Gomaa (2012); Denis dan Osobov (2008); Miletic (2015)	Berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
		Imayanti (2013); Paramita (2015)	Tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
		Kangarlouei, <i>et al</i> (2014)	Berpengaruh negatif signifikan

Sumber: Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2017)

Peneliti tertarik untuk menggunakan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, karena dilihat dari kontribusi sembilan sektor lapangan usaha Indonesia menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur tetap sebagai *the leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia ([BPS](#) tahun 2013-2015).

**Tabel 1.4. Pertumbuhan PDB menurut Lapangan Usaha periode 2011-2015
(Milyaran Rupiah)**

Perusahaan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
Manufaktur	1.704.251	1.848.151	2.007.427	2.219.441	2.405.409
Pertambangan	924.813	1.000.308	1.050.746	1.042.901	879.400
Pertanian	1.058.245	1.152.262	1.275.048	1.409.656	1.560.399

Sumber: BPS tahun 2011-2015.

Berdasarkan tabel 1.4. Data empiris memperlihatkan bahwa kontribusi terbesar bagi pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) yaitu perusahaan manufaktur. Meskipun pada perusahaan pertambangan dan pertanian menunjukkan angka yang terus meningkat, namun pada perusahaan manufaktur secara stabil menunjukkan angka tertinggi setiap tahunnya. Pertumbuhan perusahaan manufaktur memegang peran penting sebagai motor dan pilar pertumbuhan ekonomi nasional karena memberikan devisa dari aktivitas ekspor dan kemampuannya dalam menyerap tenaga kerja (BPS tahun 2013-2015).

Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, TETA, dan *cash balances*. Variabel kontrol ditambahkan dalam penelitian ini karena mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Aguenaou, *et al* 2013). Penelitian ini juga mengadopsi penelitian terdahulu yang menambahkan variabel karakteristik perusahaan dalam penelitiannya yaitu De Angelo, *et al* (2006), Coulton and Ruddock (2011), Ansary and Gomaa (2012), Assani and Dizaji (2013), Ratmono dan Indriyani (2015) serta Yulianto, *et al* (2016).

Adanya kesenjangan dari teori dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dalam pengujian penerapan *dividend life cycle theory* dalam menjelaskan

kebijakan dividen di Indonesia menjadi motivasi penulis untuk melakukan penelitian ini dengan variabel kontrol *SIZE*, *TETA*, *cashta* dan *ROE*. Namun dalam penelitian ini, ditambahkan siklus hidup perusahaan untuk mengategorikan perusahaan ke dalam tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Maka peneliti mengangkat judul **“Pengujian *Dividend Life Cycle Theory* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indonesia Periode 2011-2015)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *start-up* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ?
2. Bagaimana pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ?
3. Bagaimana pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *mature* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ?
4. Bagaimana pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *decline* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan permasalahan yang telah dipaparkan, maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *start-up* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *mature* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh siklus hidup dividen pada tahap *decline* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Bagi civitas akademika penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan

perusahaan manufaktur yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan berdasarkan *dividend life cycle theory*.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan manufaktur, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan dividen perusahaan. Setiap perusahaan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dalam setiap siklus hidupnya, maka, perusahaan perlu memerhatikan risiko yang terjadi karena adanya pembayaran dividen dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur.
2. Bagi investor, dapat mengetahui kecenderungan perusahaan manufaktur dalam menentukan kebijakan dividen dalam setiap siklus hidup perusahaan. Sehingga investor dapat menyesuaikan setiap tindakan yang mengarah pada keputusan investasi untuk mendapatkan hasil yang optimal di masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. Teori Siklus Hidup

Senchak dan Lee (1980; dalam Murhadi, 2008) merupakan peneliti yang mengembangkan model hipotesis yang menghubungkan antara *life cycle* perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen dan strategi pembayaran. Senchak dan Lee (1980; dalam Murhadi, 2008) menggunakan pendekatan teori daur hidup dengan memerhatikan tiga tahapan utama dalam daur hidup perusahaan yakni perusahaan saat mengalami pertumbuhan pesat, pertumbuhan rendah dan akhirnya pertumbuhan negatif. Hasilnya, pada saat mengalami pertumbuhan pesat (tahapan *growth*), perusahaan akan optimal bila mengadopsi *full financing position* dengan tidak membayar dividen sama sekali. Pada tahap pertumbuhan rendah (tahapan *mature*), perusahaan tetap menggunakan kebijakan *zero dividend*, namun untuk pembiayaan dipergunakan bauran utang dan laba ditahan. Pada tahap pertumbuhan negatif (tahapan *decline*), perusahaan akan melakukan kebijakan *liquidating dividend* dan kebijakan pembayaran utang.

Fama dan French (2001) dalam penelitiannya membagi tahap daur hidup menjadi dua yakni *strong growth* (tahap *growth*) dan *low growth* (tahap *mature*).

Fama dan French (2001) menemukan adanya hubungan antara tahap daur hidup

suatu perusahaan dengan kebijakan dividen, dimana perusahaan pada tahap *growth* cenderung untuk mempertahankan labanya. Hal ini berbeda dengan perusahaan pada tahapan *mature*, ditandai dengan kecenderungan pembayaran dividen.

Penelitian empiris lain dilakukan oleh Grullon, *et al* (2002) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan masuk pada tahap daur hidup *mature*, maka kesempatan investasi akan menjadi berkurang, dimana hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas di masa yang akan datang. Pada saat perusahaan mencapai tahapan *mature*, maka pada saat itu pula terjadi penurunan risiko sistematis. Penurunan risiko ini disebabkan karena asset yang ada saat ini mengalami penurunan risiko dan perusahaan menghadapi kesempatan untuk tumbuh kembang yang semakin kecil. Penurunan kesempatan investasi akan mendorong pada peningkatan aliran kas bebas, sehingga akhirnya berdampak pada peningkatan pembayaran deviden.

De Angelo, *et al* (2006) menyatakan bahwa dividen cenderung dibayar oleh perusahaan yang berada pada tahapan *mature* dimana kesempatan untuk berkembang sudah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh sudah tinggi. Sedangkan perusahaan yang berada pada tahapan *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar deviden. De Angelo, *et al* (2006) menggunakan pendekatan *earned contributed capital mix* dalam menjelaskan tahapan daur hidup, dengan variabel pengukuran *retained earning/total equity* (RETE) dan *retained earning/ total asset* (RETA). Dimana perusahaan dengan RETE atau RETA tinggi cenderung

untuk membayar deviden. Pendekatan *earned contributed capital mix* merupakan proksi logis untuk tahapan daur hidup perusahaan karena perusahaan pada tahap *growth*, memiliki kesempatan bisnis yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya (*retained earning*). Laba ditahan ini akan terakumulasi. Pada tahap *mature*, ketika kesempatan bisnis tidak lagi banyak dan laba ditahan sudah tinggi, maka perusahaan akan melakukan pembayaran deviden. Perusahaan dengan RETE atau RETA yang rendah cenderung berada pada tahap *growth*, sedangkan pada perusahaan dengan RETE atau RETA tinggi cenderung pada tahap *mature*.

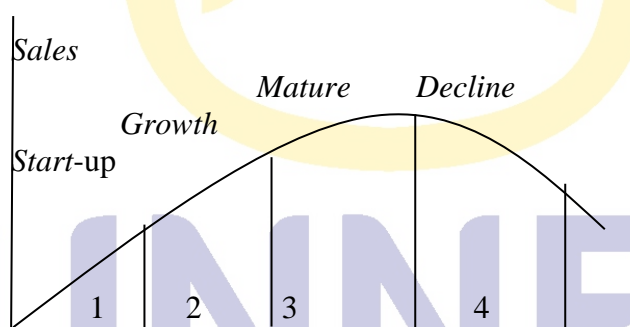
Perbedaan tahap siklus hidup antar perusahaan merupakan suatu pokok yang dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen yaitu *net asset (asset in place)* dan kesempatan tumbuh *growth opportunities* (Black, 1998). Dalam tahap awal, *growth opportunities* merupakan komponen yang lebih besar, sedangkan pada tahap akhir siklus hidup, *asset in place* menjadi komponen yang lebih besar. Perusahaan Black (1998) menjelaskan bahwa siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.

1. Ciri perusahaan *start-up* adalah: volume penjualan awalnya rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up cost* dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar dana adalah pinjaman, umumnya perusahaan tidak membagikan deviden.
2. Ciri perusahaan *growth* adalah: perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap

utang, serta mulai membayar dividen. Perusahaan mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat.

3. Ciri perusahaan *mature* adalah: perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan tetapi mengalami penurunan laba akibat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi, perusahaan membayar dividen yang tinggi. Akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebih secara menguntungkan.
4. Ciri perusahaan *decline* adalah: perusahaan mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti.

Weston dan Brigham (1975; dalam Ayuningtyas, 2010) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan jika dihubungkan dengan penjualan akan cenderung berbentuk kurva *S* (*S-shaped curve*) seperti yang terlihat dalam Gambar 2.1



Sumber : Weston dan Brigham (1975: 780; dalam Ayuningtyas, 2010)

Gambar 2.1 Tahapan Sklus Hidup Perusahaan

Ada beberapa macam metode pengklasifikasian siklus hidup. Black (1998) menggunakan metode yang didasarkan pada metode Anthony dan Ramesh (1992), yaitu: untuk pengklasifikasian ke tahap *start-up*, kriteria yang digunakan yaitu (1) perusahaan didirikan antara tahun 1988-1997, (2)

perusahaan tidak terbentuk sebagai akibat dari *disvesture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya, (3) perusahaan mulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go public*, (4) hanya data perusahaan selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan.

Kualifikasi observasi tahun perusahaan ke dalam tahap *growth*, *mature* dan *decline* dilakukan berdasarkan empat variabel klasifikasi, yaitu *Persentase Sales Growth* (SG), *persentase Dividend Payout* (DP), *persentase Capital Expenditure* (CEV), dan *Firm Age* (AGE). Kemudian tahap *growth*, *mature*, dan *decline* akan diklasifikasikan berdasarkan tabel berikut ini:

Tabel 2.1. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Black, 1998)

<i>Life Cycle Stage</i>	DP	SG	CEV	AGE
<i>Growth</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>High</i>	<i>Young</i>
<i>Mature</i>	<i>Medium</i>	<i>Medium</i>	<i>Medium</i>	<i>Adult</i>
<i>Decline</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>Low</i>	<i>Old</i>

Sumber : Black (1998)

Sedangkan Gub dan Aggrawal (1996) menggunakan metode persentase pertumbuhan penjualan sebagai proksi untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam siklus hidupnya. Adapun metode pengklasifikasiannya dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.2. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Gup Aggrawal, 1996)

<i>Life Cycle Stages</i>	<i>Growth Rate of Sales (5 years)</i>
<i>Pioneering</i>	50 % or More
<i>Early Expansion</i>	20 – 49,9%
<i>Late Expansion</i>	10 – 19,9%
<i>Stabilization</i>	0 – 9,9%
<i>Decline</i>	Less than 0%

Sumber : Gup dan Aggrawal (1996)

Gumantri dan Puspitasari (2005; dalam Ayuningtyas, 2010) mengembangkan metode pengkategorian siklus hidup perusahaan yang dipakai oleh Black (1998) dan Gup dan Aggrawal (1996) dengan menggunakan metode persentase pertumbuhan penjualan 4 tahap yaitu *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Gumantri dan Puspitasari (2005; dalam Ayuningtyas, 2010) dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.3. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Gumantri dan Puspitasari, 2005)

Kelompok	Rata-rata pertumbuhan penjualan (selama 5 tahun)	Fase/ Tahap
1	>40%	<i>Start-up</i>
2	20% - 40%	<i>Growth</i>
3	1% - 20%	<i>Mature</i>
4	< 1%	<i>Decline</i>

Sumber : Gumantri dan Puspitasari (2005; dalam Ayuningtyas, 2010)

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dikelompokkan ke dalam tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline* berdasarkan kriteria di atas. Jika perusahaan mempunyai *average sales growth* di atas 40%, maka perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam tahap *start-up*. Jika *average sales growth* perusahaan berada di antara 20%-40%, maka perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam tahap *growth*.

Jika *average sales growth* perusahaan berada di antara 1%-20%, maka perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam tahap *mature*. Jika perusahaan mempunyai *average sales growth* kurang dari 1%, maka perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam tahap *decline*.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Dividen

Ross (1977) mendefinisikan dividen sebagai suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Perusahaan harus dapat memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah memberikan modal dan berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz (1988:496) menyatakan bahwa pembayaran dividen (*dividend payment*) penentuan laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan karena semakin besar laba ditahan semakin kecil jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Selain itu, besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan (Sari, 2013). Namun dalam penelitian (sari dan Wijayanto (2015); Anita dan Yulianto (2016)) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (EAT) perusahaan: 1) dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Pada umumnya EAT (*earning after tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya

manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen (Lukas, 2008).

2.2.2. Retained Earning to Total Equity (RETE)

De Angelo, *et al* (2006) dalam teori *life cycle dividend* menyatakan bahwa pembagian dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup (*life cycle*) perusahaan tersebut. Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *mature* (dewasa) lebih cenderung untuk membayarkan dividen dimana pada tahap ini kesempatan untuk tumbuh sudah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh sudah tinggi. Sedangkan perusahaan yang berada pada tahap *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar dividen.

Murhadi (2008) menyatakan hal serupa, perusahaan yang masuk dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividen, dibandingkan dengan perusahaan pada tahap matang. Sedangkan perusahaan yang telah memasuki tahap kematangan cenderung memilih membayarkan dividen daripada menginvestasikan labanya kembali. Murhadi (2008) berkesimpulan bahwa terdapat pengaruh tahapan daur hidup (siklus hidup) perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Beberapa penelitian menggunakan laba ditahan sebagai proksi tahap siklus hidup (*life cycle*). Semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas (RETE), maka semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaan. De Angelo, *et al*. (2006) menunjukkan proporsi RETE memiliki hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Mereka menyatakan

bahwa pengukuran keputusan pembagian dividen dengan proksi RETE memiliki pengaruh lebih kuat dibandingkan dengan proksi *profitability* dan *growth* yang banyak dipakai sebagai variabel independen di literatur kebijakan dividen sebelumnya.

Perusahaan dengan saldo laba ditahan yang rendah dikategorikan sebagai perusahaan yang probabilitasnya lebih kecil dalam membagikan dividen karena lebih memprioritaskan melakukan investasi. Sementara perusahaan dengan saldo laba ditahan yang relatif besar menunjukkan karakteristik perusahaan yang (1) berskala besar, (2) profitabilitasnya tinggi, dan (3) kemampuan bertumbuh yang rendah. Perusahaan dengan karakteristik tersebut merupakan perusahaan dengan probabilitas lebih besar dalam membagikan dividen (Ratmono dan Indriyani, 2015).

Paramita (2015) menyatakan bahwa dalam penelitiannya menyatakan bahwa RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang berada pada tahap daur hidup matang/ dewasa memiliki kesempatan berkembang yang terbatas, sehingga kesempatan untuk menghasilkan laba juga terbatas. Hal ini akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Bila perusahaan mampu bertahan, maka ke depan perusahaan akan masuk pada tahapan matang, sehingga hal ini akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan (Paramita, 2015).

Sedangkan menurut Miletic (2015) mengatakan bahwa RETE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang berada pada

tahap *mature* adalah perusahaan dengan proporsi laba ditahan tinggi sehingga kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat perbedaan hasil penelitian pada pengujian *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian terdahulu dirangkum dalam tabel 2.4. untuk mengkaji secara empiris sejauh mana hubungan atau pengaruh *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Tabel 2.4 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	De Angelo, <i>et al</i> (2006)	<i>Dividend policy and the earned/cont ributed capital mix: a test of the life-cycle theory</i>	<p>Variabel dependen : dummy variabel (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel Independen: 1. RE/TE 2. RE/TA</p> <p>Variabel kontrol : 1. <i>firm SIZE</i>, 2. <i>current and recent profitability</i> 3. <i>growth</i>, 4. TETA 5. <i>cash holding</i>, 6. dan <i>dividen history</i></p>	Regresi logit	RE/TE, RE/TA, <i>current and recent profitability</i> , <i>SIZE</i> , <i>dividen history</i> dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan <i>cash holding</i> , <i>growth</i> berpengaruh <i>negative</i> signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2	Coulton dan Ruddock (2011)	<i>Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory</i>	<p>Variabel dependen : dummy variabel (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen) dan (1= perusahaan yang melakukan buyback, 0= perusahaan yang tidak melakukan buyback).</p> <p>Variabel Independen: RETE</p> <p>Variabel kontrol: 1. ROA 2. <i>SIZE</i>, 3. <i>growth</i>, 4. TETA, 5. CASHTA, 6. <i>Return</i></p>	Regresi logit	RETA, <i>franking credit</i> , ROA, <i>SIZE</i> , dan <i>dividen in prior year</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan TETA, CASHTA dan <i>growth</i> berpengaruh <i>negative</i> signifikan pada kebijakan dividen. RETA, ROA, TETA, <i>SIZE</i> , dan <i>dividen in current year</i> berpengaruh positif pada buyback. Sedangkan TETA, CASHTA dan <i>growth</i> berpengaruh <i>negative</i> signifikan pada kebijakan buyback suatu perusahaan.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3	Thanatawee (2011)	<i>Life-Cycle Theory and free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand</i>	Variabel dependen: 1. Dividend payout ratio 2. Dividend yield Variabel independen: 1. RETE 2. FCF 3. ROA 4. SIZE 5. Profitabilitas Rate 6. Leverage	OLS model	Besarnya profitabilitas dan tingginya FCF dan RETE berpengaruh terhadap tingginya dividen Tingginya <i>growth opportunities</i> yang diprosikan <i>market to book ratio</i> cenderung rendah dalam membagikan DPR namun tinggi dalam membagikan dividen yield
4	Ansary & Goma (2012)	<i>The Life Cycle of Dividends: Evidence from Egypt</i>	Variabel dependen: DPR Variabel independen: RETE Variabel kontrol: 1. SIZE 2. Profitability 3. TETA 4. CASHTA 5. Ownership concentration 6. Ownership type	Regresi berganda	RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen TETA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
5	Hallberg & Helmrich (2012)	<i>Propensity to Pays: a Test of The Life Cycle Theory</i>	Variabel dependen: <i>Propensity to Pays dividend</i> Variabel independen: 1. RETE Variabel kontrol: 1. Profitability 2. SIZE 3. Investment opportunities 4. Solidity 5. Cash holding 6. Dividend history	LPM regression	<i>Firm maturity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . ROA dan SIZE berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. <i>Investment opportunity</i> yang tinggi dan rendahnya TETA berpengaruh negatif terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . <i>Dividend history</i> berpengaruh positif terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . Hasil sama antara <i>propensity to pay dividends</i> perusahaan Swedish dan US.
6	Hassani & Dizaji (2013)	Life cycle theory and dividend payout policy: Evidence from Tehran Stock Exchange	Variabel Dependen: <i>Payout ratio</i> Variabel Independen: 1. RETE 2. RETA Variabel Kontrol: 1. ROA 2. SIZE 3. AGE 4. Growth 5. Leverage 6. Cashta 7. CONC	Regresi linear berganda	RETA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7	Imayanti (2013)	Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan dalam Kebijakan Dividen: Studi pada Sektor Ekonomi yang listing di BEI	Variabel Dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Independen: 1. RETE 2. RETA Variabel kontrol: 1. <i>Leverage</i> 2. ROA 3. <i>SIZE</i> 4. <i>Profitabilitas Rate</i>	Regresi logistik	Hasil menunjukkan bahwa variabel RETE dan RETA tidak mempengaruhi probabilitas dividen. Variabel kontrol ROA dan <i>SIZE</i> menunjukkan pengaruh positif terhadap probabilitas perubahan dividen. Sedangkan variabel kontrol LEV dan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas perubahan dividen.
8	Kangarlou ei, et al (2014)	<i>Life-Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange</i>	Variabel dependen : <i>Dividend policy</i> Variabel independen: 1. RETE 2. FCF 3. ROA 4. <i>SIZE</i> 5. ROE 6. <i>Market to book value</i> 7. <i>Leverage</i>	Regresi linear berganda	ROA, <i>leverage</i> dan <i>firm SIZE</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara <i>investment opportunity</i> dan <i>firm life cycle</i> terhadap kebijakan dividen. Tidak terdapat hubungan antara FCF dan kebijakan dividen.
9	Roring & Ronni (2014)	Pengaruh biaya agensi dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen pada industri manufaktur	Variabel dependen: DPR Variabel independen: 1. <i>Insider ownership</i> 2. <i>Collateralizable asset</i> 3. FCF 4. DER 5. <i>Firm SIZE</i> 6. RETE	OLS regression	Variabel DER dan RETE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel <i>insider ownership</i> , <i>cillateralizable asset</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>firm SIZE</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
10	Miletic (2015)	<i>Applicability of the Firm Life Cycle Theory of Dividends on Croatian Capital Market</i>	Variabel dependen: DPR Variabel independen: 1. RETE 2. RETA 3. <i>Investment Opportunity</i>	Linear berganda	<i>Investment opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
11	Paramita (2015)	<i>Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia</i>	Variabel dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Independen: 1. FCF 2. DER 3. RETE 4. <i>SIZE</i>	Regresi linear berganda	FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>SIZE</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa <i>life cycle</i> yang diprosikan dengan RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
12	Ratmono & Indriyani (2015)	Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian terhadap Teori Siklus Hidup	Variabel dependen : Variabel dummy (1: perusahaan mambagikan dividen, dan 0: untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen). Variabel independen: 1. RETA 2. <i>Leverage</i> Variabel kontrol: 1. TETA 2. <i>SIZE</i> 3. ROA 4. <i>Growth</i> 5. <i>Cach balance</i> 6. Dividen tahun sebelumnya 7. <i>Return</i>	Regresi logit	RETA berpengaruh positif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membayar atau membagikan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membayar dividen. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. CASHTA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
13	Yulianto, et al (2016)	Pengujian <i>Lif-Cycle Theory of Dividends</i> di Indonesia	Variabel dependen: propensity to pay dividends. Variabel independen: RETE Variabel kontrol: 1. <i>SIZE</i> 2. TETA 3. CASHTA 4. ROE	Regresi data panel	Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara <i>firm maturity</i> terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . <i>Firms SIZE</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>propensity to pay dividends</i> . Tidak terdapat pengaruh antara TETA dengan kebijakan dividen. CASHTA tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Sumber: Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2017)

2.4. Kerangka pemikiran

2.4.1. *START-UP PERIOD*

Pada tahap awal (*start-up*), perusahaan memiliki volume penjualan awal yang rendah, aset yang terbatas, menderita kerugian akibat adanya *start-up cost*, dan tingkat likuiditas yang rendah. Sebagian besar dana yang dimiliki merupakan dana dari hasil pinjaman, dan *earnings* yang diperoleh perusahaan akan cenderung bernilai negatif, karena perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dari aktivitas

operasi perusahaan pada tahap ini diperkirakan rendah bahkan bernilai negatif karena perusahaan masih mencari pangsa pasar dan kemungkinan belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi yang lebih besar daripada arus kas keluarnya (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dari aktivitas investasi pada tahap *start-up* diperkirakan bernilai negatif karena perusahaan memerlukan pengeluaran investasi yang sangat besar dalam mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar, serta menciptakan keunggulan bersaing (Susanto dan Ekawati, 2006).

Pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahan rendah sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil (Ratmono dan Indriyani, 2015). Rasio *retained earning to total equity* (RETE) yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang terakumulasi, dimana perusahaan dengan RETE tinggi cenderung untuk membayar dividen (De Angelo, *et al* 2006). Anthony dan Ramesh (1992) menyatakan bahwa pada tahap *start-up* perusahaan akan cenderung melaporkan laba negatif (*negative net income*). Laba yang negatif mengakibatkan rasio *retained earning to total equity* perusahaan pada tahap *start-up* juga cenderung bernilai negatif.

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *start-up* diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.4.2. *GROWTH STAGE*

Pada tahap *growth*, perusahaan mulai mengalami peningkatan penjualan karena telah mampu memperoleh pangsa pasar. Hal ini menyebabkan adanya

peningkatan keuntungan, likuiditas, serta rasio ekuitas terhadap utang, dan perusahaan mulai membayar dividen. Aset dan *earnings* yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up*). Perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar, karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan pada tahap ini diperkirakan bernilai positif, karena perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan peningkatan penjualan (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dari aktivitas investasi pada tahap ini cenderung masih bernilai negatif, karena perusahaan masih melakukan pengeluaran investasi yang sangat besar untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi, seiring dengan kesempatan tumbuh perusahaan yang masih tinggi pada tahap *growth* (Juniarti dan Limanjaya, 2005).

Pada tahap *growth* perusahaan masih memiliki kesempatan investasi yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar dividen (De Angelo, *et al* 2006). Ratmono dan Indriyani (2015) menyatakan hal yang serupa, pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahan rendah sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil. Rasio *retained earning to total equity* (RETE) yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang terakumulasi, dimana perusahaan dengan RETE tinggi cenderung untuk membayar dividen (De Angelo, *et al* 2006). Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *growth*

diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.4.3. *MATURE STAGE*

Tahap ini merupakan puncak penjualan perusahaan seiring dengan semakin kuatnya pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat likuiditas dan aset perusahaan juga mengalami peningkatan. Oleh karena itu, pada tahap *mature* perusahaan diharapkan mampu menghasilkan *earnings* dan aliran kas dari aktivitas operasi yang positif dalam jumlah besar (Juniarti dan Limanjaya, 2005).

Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *mature* (dewasa) lebih cenderung untuk membayarkan dividen dimana pada tahap ini kesempatan untuk tumbuh sudah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh sudah. Semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas (RETE), maka semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaan tinggi (De Angelo, *et al* 2006). Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *mature* diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.4.4. *DECLINE STAGE*

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit. Keterbatasan pangsa pasar ini akan mengakibatkan turunnya penjualan dan *earnings* perusahaan serta

menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi, bahkan diperkirakan bernilai negatif (Juniarti dan Limanjaya, 2005). *Dividend payout* dalam tahap ini juga menurun, karena perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar (Gumantri dan Puspitasari (2005; dalam Ayuningtyas, 2010)).

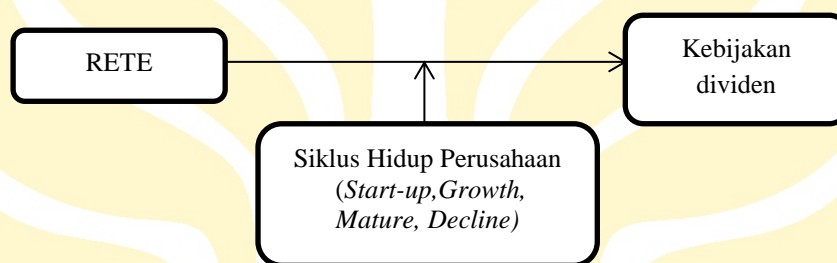
Laba yang negatif mengakibatkan rasio *retained earning to total equity* perusahaan pada tahap *start-up* juga cenderung bernilai negatif. Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *start-up* diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Dalam penelitian ini menambahkan variabel kontrol ukuran perusahaan, profitabilitas, TETA dan *cash balances*. Variabel kontrol ini dimasukkan dalam model regresi karena mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Aguenaou, *et al* 2013). Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Paramita, 2015).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas diartikan sebagai gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang diukur dengan ROE (Simanjuntak, & Kiswanto, 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen (Fama and French, 2001).

Total equity to total asset bisa dianggap sebagai komplemen dari *leverage*. TETA bisa merefleksikan *agency costs of debt* (Coulton dan Ruddock,

2011). Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban untuk membayar bunga dan utang tersebut akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen (Lapolusi, 2013). Tingkat *cash holding* bisa menunjukkan kesempatan investasi atau kelebihan kas yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham guna mengurangi *agency cost* (Coulton dan Ruddock, 2011).



Sumber: Dikembangkan untuk keperluan penelitian (2017)

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir di atas maka rumusan hipotesis yang didapat adalah sebagai berikut:

- Ha₁ : RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *start-up*
- Ha₂ : RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *growth*
- Ha₃ : RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *mature*
- Ha₄ : RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *decline*

BAB V

PENUTUP

1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap *start-up* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2015.
2. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2015.
3. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tahap *mature* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2015. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka semakin *mature* perusahaan dan semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan.
4. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap *decline* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2015.

2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran yang diberikan sebagai berikut:

a. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini menggunakan model *dividend life cycle theory* yang dikemukakan Gumantri dan Puspitasari (2005; dalam Ayuningtyas, 2010), bagi peneliti selanjutnya agar mencari modifikasi model. Penelitian ini dikhususkan untuk menguji penerapan salah satu teori kebijakan dividen yaitu *dividend life cycle theory*, untuk selanjutnya dapat membandingkan kekuatan teori kebijakan dividen lainnya.

b. **Bagi Manajemen Perusahaan**

Penentuan keputusan dividen perusahaan manufaktur sangatlah penting karena kebijakan dividen menjadi satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*). Setiap perusahaan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dalam setiap siklus hidupnya, maka, perusahaan perlu memerhatikan risiko yang terjadi karena adanya pembayaran dividen dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

c. **Bagi Investor**

Perusahaan manufaktur menerapkan *dividend life cycle theory* dalam kebijakan dividen yang dibuktikan dengan terdapat pengaruh positif signifikan RETE terhadap kebijakan dividen pada tahap *mature*. Bagi investor dapat mengetahui kecenderungan perusahaan manufaktur dalam menentukan kebijakan dividen dalam setiap siklus hidup perusahaan. Sehingga investor dapat menyesuaikan setiap tindakan yang mengarah pada keputusan investasi untuk mendapatkan hasil yang optimal di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, Kris Brantas dan Bayu Wiratama. (2016). "Does CEO's Hubris Affecting Dividends Payout?". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Volume 7. No. 1. Pp: 66-75.
- Aguenaou, S., Farooq, O., and Di, . (2013). Dividend Policy and Ownership Structure: Evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*. 2(4). Pp: 116-121.
- Anita, Aprilia, dan Arief Yulianto. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. Volume 5. No. 1. Pp: 17-23.
- Ansary, Osama El., and Tasneem Gomaa. (2012). The Life Cycle Theory of Dividends: Evidence from Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics- Issue 97*.
- Anthony, Joseph 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. Pp. 203-227.
- Ayuningtyas, Merinda Naraswari. (2010). Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Dividend Payout dalam Kaintannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi USM.
- Black, Ervin L. (1998). Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *The Journal of Financial Statement Analysis*. Volume 4. No. 1. Pp. 40-56.
- Bradley, Michael, Dennis R. Capozza and Paul J. Seguin. (1998). "Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty". *Real Estate Economics*, 26(4): 555 - 580.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Yustieana Dian Ressany. (2012). "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Volume. 3. No. 1. Pp: 20-28.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

- Coulton, Jeffrey J. and Caitlin Ruddock. (2011). "Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory". *Accounting Finance*. 51. Pp. 381 – 407.
- De Angelo, Harry, Linda De Angelo, and René Stulz. (2006). "Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory." *Journal of Financial Economics*. 81. Pp. 227–254.
- Denis, David J. and Igor Osobov. (2008). "Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividends policy". *Journal of Financial Economics*. 89. Pp. 62-82.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. (2001). "Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?". *Journal of Financial Economics*. 60. Pp. 3- 43.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen Buku Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Ghozali, Imam and Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Gujarati, N Damodar, dan Porter, Dawn C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*. Penerjemah: Raden Carlus Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Grullon, Gustavo, Roni Michaely, and Bhaskaran Swaminathan. (2002). "Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?". *The Journal of Business*. Volume 75. No. 3. Pp. 387–424.
- Gup, Bento E., and Pankaj Agrawal. (1996). The Product Life Cycle: A Paradigm for Understanding Financial Management. *Financial Practice and Education*. Fall/Winter. Pp. 41-48.
- Hallberg, Jimmy and Sofia Helmrich. (2012). "Propensity to Pay a Test of The Life Cycle Theory". *Skripsi*. Stockholm School of Economics.
- Hanri Muhammad. (2009). "Sistem peringatan dini Krisis Nilai Tukar Kasus Indonesia tahun 1990-2008" *Skripsi*. Depok: Fakultas Ekonomi UI.
- Hassani, Mohammad, and Fatemeh Kazem P.D. (2013). "Life Cycle Theory and Dividend Payout Policy: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Management Science Letters*. Volume. 3. Pp: 2631-2634.

- Imayanti, Meuthia Hapsari. (2013). "Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan dalam Kebijakan Dividen: Studi pada Sektor Ekonomi yang Listing di BEI". *Jurnal Etikonomi*. Volume 12. No. 1. Hal. 33-44.
- Juniarti dan R Limanjaya. (2005). "Mana yang Lebih Memiliki Value-Relevant: Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi)", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Volume 7. No. 1. Hal. 22-42.
- Kangarlouei, Saeid J., Ali Hasanzadeh, and Morteza Motavassel. (2014). "Life-Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange." *Journal of Commerce & Accounting Research*. Volume 3. Issue 1.
- Miletic, Marko. (2015). "Applicability of the Firm Life Cycle Theory of Divdends on Croation Capital Market". *The 2015 WEI International Academic Conference Proceedings*. Pp. 31-37.
- Murhadi, Werner R. (2008). Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham. *Journal Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 10. No. 1. Hal. 1-17.
- Lukas, Setia Atmaja. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: penerbit ANDI.
- Paramita, R.A. Sista. (2015). "Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia". *Journal of Research in Economics and Management*. Volume 15. No. 1. Hal. 169-181.
- Putri, Putu Anggadewi D. dan I Nyoman Wijana A.P. (2017). "Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan di Tahap Growth dan *Mature* pada Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 20. NO.1. pp: 87-115.
- Ratmono, Dwi dan Devi Indriyani. (2015). "Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian Terhadap Teori Siklus Hidup". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Volume 7. No. 1. Pp. 52-62.
- Ross, Stephen A. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. Volume 8. No. 1. Pp. 23-40.
- Sanusi, Anwar. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sari, Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto. (2015). "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai

Variabel Mediasi”. *Management Analysis Journal*. Volume 4. No. 4. Pp: 281-291.

Sari, Oktavina Tiara. (2013). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Management Analysis Journal*. Volume. 2. No. 2. Pp: 1-7.

Simanjuntak, Damaris dan Kiswanto. (2015). “Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia tahun 2011-2013”. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Volume 7. No 2. Pp: 150-160.

Susanto, San dan Erni Ekawati. (2006). Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hal. 1-21.

Thanatawee, Yordying. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Finance Research*. Volume 2. No. 2. Pp. 52-60.

Van Horne, C. James dan Wachowicz, M John. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Terjemahan Heru Sutejo, *Fundamental of Financial Management*, Edisi Satu. Jakarta: Erlangga.

Wahyudin, Agus. (2015). *Metodologi Penelitian dan Bisnis*. Edisi Satu. Semarang: Unnes Press.

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: EKONISIA.

Yulianto, Arief, Achmad Slamet, dan Endah Rachmawati. (2016). “Pengujian Life-Cycle Theory of Dividends di Indonesia”. *The 2nd Indonesian Finance Association Conference Proceeding*. Pp: 387-402.

www.bps.go.id. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2011-2015 (diakses pada tanggal 20 Maret 2017).

www.idx.co.id. Laporan Keuangan Tahunan yang di audit pada tahun 2010-2015 (diakses pada tanggal 15 Maret 2017).

<http://math.arizona.edu>. Tabel *Chi Square* Distribution Table (diakses 28 Juni 2017)