



**PENGUJIAN *FIRM LIFE CYCLE THEORY OF*
DIVIDENDS DI INDONESIA**
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2005-2016)**

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Suci Murtiana
NIM 7311414111

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
TAHUN 2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Rabu

Tanggal : 25 April 2018

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



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

Pembimbing

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 : Jumat

Tanggal : 18 Mei 2018

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. Wahyuni, MM
NIP. 19601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suci Murtiana
NIM : 7311414111
Tempat Tanggal Lahir : Purbalingga 15 Januari 1997
Alamat : Ds. Bedagas Rt. 13/ Rw.07, Kecamatan
Pengadegan, Kabupaten Purbalingga

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, April 2018



Suci Murtiana

NIM 7311414111

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Sungguh, Kami menciptakan segala sesuatu menurut ukuran”.

(Q.S. Al – Qamar : 49)

Begitulah... Rasa takutmu, kesedihanmu serta rasa kelelahanmu sudah ditakar. Dan semua punya takdirnya sendiri untuk usai.

Semua takkan lama. Karena itu tak perlu bersedih. Penuhi hatimu dengan keyakinan,

laluilah semuanya dengan tenang.

Semua takdir-Nya baik untukmu.

(*ACT El Gharantaly*)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

1. Untuk kedua orang tuaku tercinta Ibu Sarmiyah dan Bapak Misro Murti Winoto, serta adikku tersayang Noto Widaya atas segala doa, 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 *Firm Life Cycle Theory of Dividends* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2016)”.

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.

4. Dr. Ketut Sudarma, M.M., 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 2014 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, April 2018

Penulis,

Suci Murtiana

NIM 7311414111

SARI

Murtiana, Suci. 2018. “Pengujian *Firm Life Cycle Theory of Dividends* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, SE, MM.

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

Firm life cycle theory of dividends menyatakan bahwa probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen tinggi ketika *retained earning* memiliki proporsi yang besar dalam total modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji probabilitas perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen yang dipengaruhi oleh *retained earning to total equity* (RETE) dalam tiap siklus hidupnya dengan mengontrol profitabilitas, *sales growth*, dan *firm size*. Penelitian ini juga menjelaskan probabilitas perusahaan membagi dividen sebelum dan saat setelah krisis global *Subprime Mortgage*. Siklus hidup perusahaan dibagi menjadi empat, yaitu : *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan analisis regresi respon kualitatif yaitu regresi dengan variabel dependen bersifat biner atau dikotomi. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian berdasarkan kriteria tertentu, sehingga didapatkan sampel sebanyak 75 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2016.

Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2016 cenderung membayar dividen pada tahap *mature* baik sebelum maupun saat sesudah krisis global *Subprime Mortgage*. Perusahaan manufaktur pada tahap *mature* memiliki probabilitas untuk membagi dividen lebih besar daripada tahap *start-up*, *growth*, dan *decline* pada periode 2005-2016. Pada masa sebelum krisis *Subprime Mortgage* maupun saat sesudah krisis, probabilitas perusahaan membagi dividen pada tahap *mature* juga lebih besar daripada tahap *start-up*, *growth*, dan *decline*.

Simpulan dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur menerapkan *dividen 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.

ABSTRACT

Murtiana, Suci. 2018. *“The Firm Life Cycle Theory of Dividends : Evidence from Indonesia (Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2005-2016)”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor : Dr. Arief Yulianto, SE. MM.

Keywords : *Dividend Policy, Retained Earning to Total Equity, Firm Life Cycle*

The Firm life cycle theory of dividends states that companies propensity to pay dividend is high when retained earnings are a large portion of total equity. The objective of this research to observe the influence of retained earning to total equity (RETE) on propensity manufacturing companies to pay dividends in different life cycle stages, controlling for profitability, sales growth, and firm size. Furhtermore, this research is also explain the companies propensity to pay of dividends prior to and after Subprime Mortgage crisis. The corporate life cycle consists of four stages: start-up, growth, mature and decline stage.

This research is an explanatory research that used quantities methods. This research used a qualitative response regression analysis. The purposive sampling was used to determine of sample, therefore 75 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2005-2016 have been selected as sample..

This result shows that the Manufacture companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2005-2016 propensity to pay dividend on the mature firm before and when after global crisis, Subprime Mortgage. In mature phase manufacturing companies had bigger probability to shared dividend than in start-up, growth, and decline phase in 2005-2016. The propensity to pay dividend is greater than the start-up, growth, and decline phase in the period before the Subprime Mortgage crisis or after it.

The conclusion of this research 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.

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	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Identifikasi Masalah	9
1.3. Cakupan Masalah	10
1.4. Rumusan Masalah	10
1.5. Tujuan Penelitian	10
1.6. Manfaat Penelitian	11
1.7. Orisinalitas Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13

2.1.	<i>Grand Theory</i>	13
2.1.1.	Teori Siklus Hidup.....	13
2.2.	Kajian Variabel Penelitian	19
2.2.1.	Dividen	19
2.2.2.	<i>Retained Earning to Total Equity (RETE)</i>	21
2.3.	Penelitian Terdahulu	23
2.4.	Kerangka Berpikir	28
2.4.1	Hubungan RETE dan Kebijakan Dividen	28
2.5.	Perumusan Hipotesis	32
BAB III	METODE PENELITIAN	33
3.1.	Jenis dan Desain Penelitian	33
3.2.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	33
3.2.1.	Populasi	33
3.2.2.	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	34
3.3.	Variabel Penelitian	35
3.3.1.	Variabel Dependen	35
3.3.2.	Variabel Independen	36
3.3.3.	Variabel Kontrol	36
3.4.	Metode Pengumpulan Data	38
3.5.	Metode Analisis Data	38
3.5.1.	Perhitungan Siklus Hidup Perusahaan	39
3.5.2.	Analisis Statistisk Deskriptif	39
3.5.3.	Pemilihan Model Estimasi	40

3.5.3.1 Pendekatan Model Estimasi dengan Respon Kualitatif	40
a. <i>Linear Probability Model</i>	40
b. Pendekatan <i>Model Logit</i>	41
c. Pendekatan <i>Model Probit</i>	42
3.5.3.2 Pemilihan Model Estimasi	43
a. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i X_i) \leq 1$	43
b. Uji Asumsi Normalitas.....	44
3.5.4. Uji Multikolinearitas	44
3.5.5. Uji Regresi Model	45
3.5.6. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1. Hasil Penelitian	49
4.1.1. Deskripsi Perhitungan Siklus Hidup Perusahaan	49
4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif	50
4.1.2. Pemilihan Model Estimasi	59
a. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i X_i) \leq 1$	59
b. Uji Asumsi Normalitas.....	71
4.1.3. Uji Multikolinearitas	78
4.1.4. Model Regresi Respon Kualitatif.....	82
1. Pengujian Selama 2005-2016.....	82
2. Pengujian Sebelum Krisis 2005-2008.....	88
3. Pengujian Saat Setelah Krisis 2009-2016.....	95
4.1.5. Pengujian Hipotesis.....	103

4.2. Pembahasan.....	105
4.2.1. Probabilitas Perusahaan dalam Membagikan Dividen Tahun 2005-2016 pada Tahap <i>Start-up</i> , <i>Growth</i> , <i>Mature</i> , dan <i>Decline</i> ...	105
4.2.2. Probabilitas Perusahaan dalam Membagikan Dividen Sebelum Krisis Global <i>Subprime Mortgage</i> Tahun 2005-2008 pada Tahap <i>Start-up</i> , <i>Growth</i> , <i>Mature</i> , dan <i>Decline</i>	111
4.2.3. Probabilitas Perusahaan dalam Membagikan Dividen Saat Setelah Krisis Global <i>Subprime Mortgage</i> Tahun 2005-2016 pada Tahap <i>Start-up</i> , <i>Growth</i> , <i>Mature</i> , dan <i>Decline</i>	115
BAB V PENUTUP	119
1. Simpulan	119
2. Saran.....	120
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN	126

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perusahaan yang Membagi Dividen Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2016	4
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i>	7
Tabel 2.1. Kriteria Pengklasifikasian dalam <i>Life Cycle Stage</i> (Anthony dan Ramesh, 1992)	15
Tabel 2.2. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Gup & Agrawal, 1996) ...	16
Tabel 2.3. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup (Ayuningtyas, 2010)	19
Tabel 2.4. Ringkasan Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1. Hasil Pengambilan Sampel	35
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel	38
Tabel 4.1. Jumlah Sampel Observasi Tahun Perusahaan Berdasarkan Tahapan Siklus Hidup	50
Tabel 4.2. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Start-up</i>	52
Tabel 4.3. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Growth</i>	54
Tabel 4.4. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Mature</i>	56
Tabel 4.5. Analisis Statistik Deskriptif Tahap <i>Decline</i>	56
Tabel 4.6. Analisis Statistik Deskriptif Keseluruhan Sampel	59
Tabel 4.7. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Start-up</i>	60
Tabel 4.8. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Growth</i>	61
Tabel 4.9. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Mature</i>	62
Tabel 4.10. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Decline</i>	63

Tabel 4.11. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Start-up</i> Sebelum Krisis tahun 2005-2008	64
Tabel 4.12 Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Growth</i> Sebelum Krisis tahun 2005-2008	65
Tabel 4.13. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Mature</i> Sebelum Krisis tahun 2005-2008	66
Tabel 4.14. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Decline</i> Sebelum Krisis tahun 2005-2008	67
Tabel 4.15. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Start-up</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	68
Tabel 4.16 Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Growth</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	69
Tabel 4.17. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Mature</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	70
Tabel 4.18. Nilai-nilai Y Aktual dan <i>Expected Y</i> Tahap <i>Decline</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	71
Tabel 4.19. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i>	72
Tabel 4.20. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	72
Tabel 4.21. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i>	73
Tabel 4.22. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	73
Tabel 4.23. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i> Saat Sebelum Krisis tahun 2005- 2008	74

Tabel 4.24. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i> Saat Sebelum Krisis tahun 2005-2008	75
Tabel 4.25. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i> Saat Sebelum Krisis tahun 2005-2008	75
Tabel 4.26. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i> Saat Sebelum Krisis tahun 2005-2008	76
Tabel 4.27. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	77
Tabel 4.28. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	77
Tabel 4.29. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	78
Tabel 4.30. Hasil Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i> Saat Setelah Krisis tahun 2009-2016	79
Tabel 4.31. Hasil Pemilihan Estimasi Pada Tiap Tahap	79
Tabel 4.32. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Start-up</i>	80
Tabel 4.33. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Growth</i>	81
Tabel 4.34. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Mature</i>	81
Tabel 4.35. Hasil Uji Multikolinearitas Tahap <i>Decline</i>	82
Tabel 4.36. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Start-up</i>	84
Tabel 4.37. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Growth</i>	85
Tabel 4.38. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Mature</i>	87
Tabel 4.39. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Decline</i>	88

Tabel 4.40. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Start-up</i> Sebelum Krisis	89
Tabel 4.41. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Growth</i> Sebelum Krisis	91
Tabel 4.42. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Mature</i> Sebelum Krisis.....	92
Tabel 4.43. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Decline</i> Sebelum Krisis.....	94
Tabel 4.44. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Start-up</i> Saat Setelah Krisis.....	96
Tabel 4.45. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Growth</i> Saat Setelah Krisis	97
Tabel 4.46. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Mature</i> Saat Setelah Krisis.....	99
Tabel 4.47. Hasil Regresi Logit Model Tahap <i>Decline</i> Saat Setelah Krisis	101
Tabel 4.48. Hasil Pengujian Model Tiap Tahap Siklus Hidup	102
Tabel 4.48. Uji z-statistik pada Model Regresi Respon Kualitatif	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Tahapan Siklus Hidup Perusahaan	14
Gambar 2.2. Kerangka Berpikir	31



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2016	127
Lampiran 2 Data Penelitian	130
Lampiran 3 Pemilihan Model Estimasi LPM Tahap <i>Start-up</i>	154
Lampiran 4 Pemilihan Model Estimasi LPM Tahap <i>Growth</i>	155
Lampiran 5 Pemilihan Model Estimasi LPM Tahap <i>Mature</i>	156
Lampiran 6 Pemilihan Model Estimasi LPM Tahap <i>Decline</i>	157
Lampiran 7 Output Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i>	161
Lampiran 8 Output Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	162
Lampiran 9 Output Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i>	163
Lampiran 10 Output Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	164
Lampiran 11 Output Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i>	165
Lampiran 12 Output Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	166
Lampiran 13 Output Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i>	167
Lampiran 14 Output Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	169
Lampiran 15 Output Uji Normalitas Tahap <i>Start-up</i>	170
Lampiran 16 Output Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	170
Lampiran 17 Output Uji Normalitas Tahap <i>Mature</i>	171
Lampiran 18 Output Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	171
Lampiran 19 Output Uji Normalitas Tahap <i>Start-up Sebelum Krisis</i>	172
Lampiran 20 Output Uji Normalitas Tahap <i>Growth Sebelum Krisis</i>	172

Lampiran 21 Output Uji Normalitas Tahap <i>Mature Sebelum Krisis</i>	173
Lampiran 22 Output Uji Normalitas Tahap <i>Decline Sebelum Krisis</i>	173
Lampiran 23 Output Uji Normalitas Tahap <i>Start-up Setelah Krisis</i>	174
Lampiran 24 Output Uji Normalitas Tahap <i>Growth Setelah Krisis</i>	174
Lampiran 25 Output Uji Normalitas Tahap <i>Mature Setelah Krisis</i>	175
Lampiran 26 Output Uji Normalitas Tahap <i>Decline Setelah Krisis</i>	175
Lampiran 27 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Start-up</i>	176
Lampiran 28 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Growth</i>	177
Lampiran 29 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Mature</i>	178
Lampiran 30 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Decline</i>	179
Lampiran 31 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Start-up</i> Sebelum Krisis	180
Lampiran 32 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Growth</i> Sebelum Krisis	181
Lampiran 33 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Mature</i> Sebelum Krisis	182
Lampiran 34 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Decline</i> Sebelum Krisis	183
Lampiran 35 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Start-up</i> Saat Setelah Krisis	
... 184 Lampiran 36 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Growth</i> Saat Setelah Krisis	
.....	185
Lampiran 37 Output <i>Logistic Regresion</i> Tahap <i>Mature</i> Saat Setelah Krisis	186



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen, atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (Djumahir, 2009:144). Perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi hasil dari harapan investor (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012:27). Kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang penting untuk diperhatikan oleh perusahaan, karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham (Erfiana dan Ardiansari, 2016:255). Selain itu, kebijakan tersebut sangat menentukan keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan (Sari, 2013:2).

Para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan kestabilan dividen akan mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya sehingga kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan akan meningkat (Gustiana, 2009). Di sisi lain, perusahaan yang akan membagi dividen dihadapkan pada pertimbangan perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan (Roring dan Ronni, 2014:64). Hal ini karena salah satu sumber pendanaan perusahaan berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) (Abiprayu dan Wiratama, 2016:69). Apabila perusahaan membagikan laba sebagai dividen maka *internal financing* perusahaan akan berkurang, sebaliknya jika perusahaan menahan laba

yang diperoleh maka sumber dana internal perusahaan akan semakin besar (Djumahir, 2009:144).

Mueller (1972) menyatakan bahwa *life cycle theory* didasarkan pada gagasan bahwa perusahaan yang menjadi dewasa, kemampuannya dalam menghasilkan uang akan melebihi kemampuannya dalam menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dan akhirnya perusahaan tersebut membagikan arus kas bebas perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Senchak dan Lee (1980:178) menyatakan bahwa terdapat tiga tahapan utama siklus hidup perusahaan, yaitu perusahaan ketika mengalami pertumbuhan pesat, pertumbuhan rendah, dan pertumbuhan negative, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung tidak membagikan dividen, pada tahap pertumbuhan rendah perusahaan tetap menggunakan kebijakan *zero dividend*, dan pada tahap pertumbuhan negative perusahaan akan melakukan *liquidating dividend* dan kebijakan pembayaran hutang.

De Angelo, *et al* (2006:228) menyatakan bahwa terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Perusahaan pada tahap awal (*start-up stage*) memiliki peluang yang lebih besar untuk berinvestasi daripada menghasilkan kas. Keputusan terbaik pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat (Murhadi, 2008:8). Di sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Perusahaan pada tahap ini

merupakan perusahaan yang memiliki probabilitas yang lebih besar untuk membagikan dividen (Putri dan Putra, 2017:93).

Gup dan Agrawal (1996:41-42) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Siklus hidup perusahaan dimulai dari tahap *pioneering*, tahap *expansion*, tahap *stabilization*, dan yang terakhir tahap *decline*. Tahap *pioneering* dimulai saat perusahaan mulai memasuki pasar dan ditandai dengan biaya pemasaran dan pengembangan produk yang tinggi, penjualan yang rendah dan masih mengalami kerugian. Pada fase lebih lanjut (*expansion*), perusahaan dengan pendapatan yang cukup stabil dan mampu memenuhi permintaan pasar akan berfokus pada payout ratio meskipun jumlahnya kecil (Ratmono dan Indriyani, 2015:60). Memasuki tahap *stabilization*, harga akan mengalami penurunan hingga titik terendah yang menyebabkan penurunan laba dan kondisi ini menyebabkan perusahaan memasuki tahap *decline* karena harga tetap pada titik terendah, bahkan perusahaan mengalami kerugian dan pembayaran dividen dihentikan (Gup dan Agrawal, 1996:43).

Bulan dan Subramanian (2009:2) menyatakan bahwa siklus hidup dividen ditentukan pada kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan menemukan peluang investasi. Perusahaan yang tidak membagikan dividen adalah perusahaan kecil yang belum mampu menghasilkan keuntungan tetapi memiliki peluang investasi yang besar sehingga membutuhkan sumber dana eksternal karena pengeluaran modal yang lebih besar daripada pendapatan (Bulan dan Subramanian, 2009:11). Sementara itu, pada tahap *growth*, *free cash flow* yang

tersedia akan digunakan manajer untuk investasi baru yang lebih menguntungkan (Roring dan Ronni, 2014:64). Berdasarkan model *life cycle*, perusahaan pada tahap *mature* mempunyai tingkat *free cash flow* yang lebih tinggi, profitabilitas yang lebih besar, dan mempunyai peluang investasi yang rendah (Wardhana, *et al*, 2014). Pada tahap *decline* ditandai dengan penurunan penjualan dan keuntungan secara signifikan sehingga berdampak pada terjadinya kerugian dan pembayaran dividen dihentikan (Pashley dan Philippatos, 1990:1182).

De Angelo, *et al* (2006) melakukan pengujian terhadap *life cycle theory* dengan menilai apakah probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen berhubungan positif dengan campuran modal dengan melakukan kontrol terhadap karakteristik perusahaan. Pendekatan *earned/contributed capital mix* merupakan proksi logis untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dana internal (*self-financing*) atau bergantung pada dana eksternal.

Tabel 1.1 Perusahaan yang Membagi Dividen Berdasarkan Masa Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2016

NO	EMITEN			RETE
	Astra Auto Part Tbk			-0.10
	Delta Djakarta Tbk			
	Indospring Tbk			
	Sierad Produce Tbk			
	Unilever Indonesia	2016	<i>Mature</i>	0.96

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan-diolah kembali (2018)

Pada Tabel 1.1. menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat RETE yang bervariasi dan pada tiap masa siklus hidup perusahaan terjadi pembagian dividen . Pada *sales group start-up*, perusahaan yang membagi dividen memiliki RETE 12%, 46%, dan 92%. Pada *sales group growth*, perusahaan memiliki tingkat RETE sebesar -10%, 41%, dan 90%. Pada *sales group mature*, perusahaan memiliki tingkat RETE sebesar 7%, 50%, dan 90%. Sedangkan pada *sales group decline*, perusahaan memiliki RETE sebesar -79%, 9%, dan 17%.

Kondisi tersebut tidak sesuai dengan *firm life cycle theory of dividends theory* yang menyatakan bahwa dividen cenderung dibayar oleh perusahaan pada tahap *mature* atau perusahaan yang sudah mapan, hal ini karena profitabilitas perusahaan yang tinggi dan peluang investasi yang rendah (De Angelo, *et al*, 2006:228). Sementara perusahaan dengan tingkat RETE yang rendah, peluang investasi yang besar, dan sumber daya yang terbatas cenderung untuk tidak membagi dividen (Coulton dan Ruddock, 2011:404). Hal ini tidak sesuai dengan data pada tabel 1.2 yang menunjukkan bahwa pada tahun 2005 Astra Auto Part Tbk. melakukan pembagian dividen pada tahap *growth* dengan nilai RETE sebesar -10%.

Penelitian mengenai *firm life cycle theory of dividends theory* yang diprosikan dengan *retained earning to total equity* (RETE) telah dilakukan di beberapa negara. Denis dan Osobov (2008:62) menemukan bahwa penggunaan rasio *retained earning to total equity* (RETE) sebagai faktor yang signifikan yang mempengaruhi kebijakan dividen di enam pasar keuangan maju (Amerika Serikat, Kanada, Inggris, Jerman, Perancis, dan Jepang). Hal ini karena di negara maju

peluang bagi perusahaan untuk tumbuh relatif rendah dan keuntungan yang didapat tinggi (De Angelo, *et al* 2006). Apabila suatu negara berkembang dan mengalami krisis, menggunakan *financial life cycle* bukanlah cara yang tepat untuk meramalkan kemungkinan probabilitas perubahan dividen baik kenaikan maupun penurunan (Imayanti, 2013:41). Indonesia sebagai salah satu negara berkembang menjadi sangat menarik untuk diteliti karena masih sedikit yang mengetahui tentang dampak *earned contributed capital* pada kebijakan dividen di negara berkembang (Imayanti, 2013:34-35).

Namun demikian, terjadi inkonsistensi hasil penelitian yang telah dilakukan. Hasil penelitian De Angelo, *et al* (2006) menunjukkan RETE, RETA, profitabilitas, size, dividen tahun sebelumnya dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh Wardhana, *et al* (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI dipengaruhi oleh RETE dalam membagikan dividen. Penelitian ini diperkuat oleh Djumahir (2009), Murhadi (2008), Coulton dan Ruddock (2011), Ratmono dan Indriyani (2015), dan Naufina dan Rafik (2017), yang menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2015) yang konsisten dengan penelitian Imayanti (2013) yang menyatakan bahwa teori siklus hidup tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian lain menyebutkan bahwa siklus hidup perusahaan

memiliki pengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen (Kangarlouei, *et al* 2014).

Tabel 1.2. Research Gap

			Hasil Penelitian
Perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh Life Cycle perusahaan terhadap kebijakan dividen	<i>Retained earning to total equity</i> (RETE) yang semakin tinggi menunjukkan perusahaan berada pada tahap <i>mature</i> dengan jumlah pendapatan yang tinggi dan tingkat investasi yang rendah sehingga dividen yang dibayarkan juga akan meningkat.	Wardhana, <i>et al</i> (2014); Djumahir (2009); Murhadi (2008); Coulton dan Ruddock (2011); Ratmono dan Indriyani (2015); Naufina dan Rafik (2017)	<i>Life cycle</i> perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas pembagian dividen
		Paramita (2015); Imayanti (2013)	
		Kangarlouei, <i>et al</i> (2014)	<i>Life cycle</i> perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas pembagian dividen

Sumber : Beberapa Jurnal Peneliti-data diolah (2018)

Peneliti menggunakan objek penelitian perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2016. Industri manufaktur adalah industri pengolahan atau suatu usaha yang mengolah atau mengubah bahan mentah menjadi barang jadi ataupun barang setengah jadi yang mempunyai nilai tambah. Perkembangan industri manufaktur cukup pesat, hal ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun ke tahun semakin bertambah (BPS tahun 2013-2016).

Dengan berkembangnya perusahaan manufaktur, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan ini memiliki kemampuan dalam membagikan dividen dan memiliki prospek yang menguntungkan dimasa kini maupun masa yang akan datang.

Di tengah periode pengamatan telah terjadi krisis global (*Subprime Mortgage*). Krisis ini ditandai dengan pengumuman kebangkrutan beberapa lembaga keuangan yakni saat saham-saham perusahaan *dotcom* di Amerika Serikat kolaps, sehingga perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak mampu membayar pinjaman ke bank (Nezky, 2013:90). Sebagaimana negara-negara lain di dunia, Indonesia juga terkena dampak krisis keuangan global yang berawal di negara-negara maju. Dampak krisis semakin terlihat nyata di semester pertama tahun 2009, industri yang berorientasi pada ekspor (sektor manufaktur terutama pada tekstil garmen, industri otomotif dan elektronik) merupakan industri-industri yang terkena dampak paling buruk dibanding sektor lainnya, baik melalui penurunan permintaan, penurunan harga komoditas akibat melemahnya nilai tukar, dan kenaikan harga bahan baku yang menyebabkan biaya produksi meningkat.

Kondisi perekonomian akibat krisis yang terjadi di Indonesia tahun 2009 menyebabkan perusahaan manufaktur mengalami penurunan kinerja keuangan bahkan sampai mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, terdapat keraguan substansial atas kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini ditunjukkan pada data penelitian Sekar Laut Tbk. (SKLT) tidak membagikan dividen setelah tahun 1996 dan membagikan dividen kembali pada tahun 2010.

Semen Cibinong Tbk. (SMCB) juga berhenti membagikan dividen setelah tahun 1997 dan membagikan dividen kembali pada tahun 2010.

Adanya kesenjangan dari teori dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dalam pengujian *firm life cycle theory of dividends theory* memberikan celah penelitian kepada penulis untuk melakukan penelitian ini. Berdasarkan latar belakang diatas, dalam penelitian ini selain menguji probabilitas pembagian dividen tunai perusahaan pada tahap *start-up, growth, mature, dan decline* terhadap *life cycle* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2016, peneliti juga menguji probabilitas pembagian dividen tunai perusahaan pada tahap *start-up, growth, mature, dan decline* terhadap *life cycle* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum krisis global tahun 2005-2008 dan saat setelah terjadi krisis global tahun 2009-2016. Maka peneliti mengangkat judul **“Pengujian *Firm Life Cycle Theory of Dividends* di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2016).**

1.2. Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah dalam penelitian ini mengacu pada :

- a. *Dividend life-cycle theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menghadapi siklus daur hidup, dimana kebijakan dan strategi yang dilakukan perusahaan akan disesuaikan dengan tahapan daur hidup dimana perusahaan tersebut berada. Dividen cenderung akan dibayar oleh perusahaan pada tahap *mature* atau perusahaan yang sudah mapan, hal ini karena perusahaan tahap *mature* cenderung memiliki profitabilitas yang

tinggi dan peluang investasi yang rendah. Akan tetapi pada kenyataannya, pada tiap siklus hidup perusahaan dalam sektor manufaktur terjadi pembagian dividen.

- b. Pengujian yang dilakukan Thanatawee (2011) dan Imayanti (2013) yang menguji pengaruh *life-cycle* terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda. Thanatawee (2011) menyatakan bahwa *life cycle* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas pembagian dividen. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Imayanti (2013) yang menemukan bahwa teori siklus hidup sulit untuk dilihat, terutama ketika krisis terjadi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang pengujian *life-cycle theory* memberikan celah penelitian untuk penelitian ini.

1.3. Cakupan Masalah

Penelitian ini meneliti tentang probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen terhadap *firm life cycle* selama periode pengamatan dan probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen terhadap *firm life cycle* sebelum dan saat sesudah terjadi krisis global *Subprime Mortgage*. Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2016.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2016 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* ?
2. Bagaimanakah probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* ?
3. Bagaimanakah probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* ?

1.5. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2016 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.
2. Untuk mengetahui probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.
3. Untuk mengetahui probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016 dalam membagikan dividen pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*.

1.6. Manfaat Penelitian

Selain mempunyai tujuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut:

1.6.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian dalam bidang ilmu ekonomi khususnya terkait *firm life cycle theory of dividends* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.6.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pertimbangan dalam rapat umum pemegang saham mengenai keputusan pembagian dividen yang akan dilakukan pada setiap siklus hidup perusahaan. Hal ini karena setiap siklus hidup perusahaan memiliki kriteria yang berbeda.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui probabilitas pembagian dividen oleh perusahaan pada setiap siklus hidupnya. Sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan investasi.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Pada dasarnya penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan De Angelo, *et al.* (2006) dan Ayuningtyas (2010). Perbedaan yang terdapat di penelitian ini terletak pada objek penelitian, variabel penelitian, desain penelitian, dan periode penelitian. Penelitian ini juga menguji probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen sebelum krisis global *Subprime Mortgage* dan saat setelah terjadi krisis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

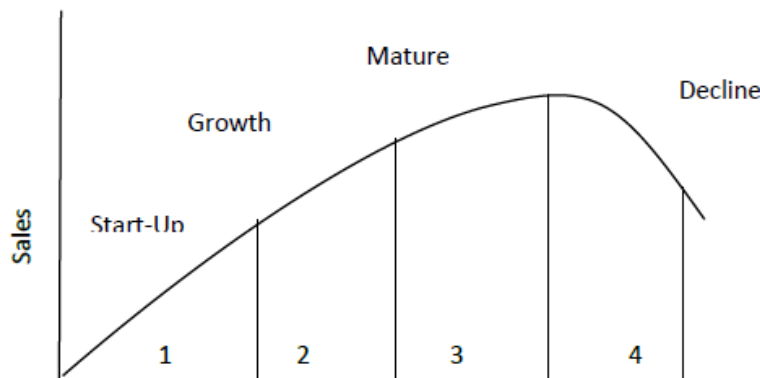
2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Firm Life-Cycle Theory Of Dividends*

Ayunigtyas (2010:52) menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki keputusan dan pertimbangan yang berbeda terkait kebijakan dividen dimana siklus hidup perusahaan menjadi salah satu dasar pertimbangannya. Bulan dan Subramanian (2009:17) menyatakan bahwa teori *dividend life-cycle* berkaitan dengan kebijakan dividen optimal perusahaan yang berbeda untuk tiap-tiap siklus hidupnya. Siklus hidup perusahaan dimulai sejak tahapan pendirian dan selanjutnya bergerak menuju tahap pertumbuhan diikuti dengan tahap pendewasaan dan tahap terakhir merupakan tahap penurunan (Ramadhani, 2017:27).

Mueller (1972) mengusulkan teori formal bahwa perusahaan memiliki siklus hidup relatif yang kemudian menjadi dasar siklus hidup perusahaan. Senchack dan Lee (1980) mengembangkan model hipotesis yang menghubungkan *firm life-cycle* dan kebijakan dividen. Penelitian tersebut membagi perusahaan menjadi tiga tahap yaitu *high growth*, *low growth*, dan *negative growth*. Tahap *high growth* ditandai dengan keputusan perusahaan mengumpulkan modal sebanyak-banyaknya sehingga tidak ada pembayaran dividen. Tahap *low growth* terjadi ketika *dividend payout* sama dengan nol (*zero dividend payout*) sedangkan pembiayaan keuangan berasal dari hutang dan laba ditahan. Tahap yang terakhir ditandai dengan *liquidating dividend* dan pelunasan semua hutang.

Weston dan Brigham (1975; dalam Ayuningtyas 2010:58) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan jika dihubungkan dengan penjualan akan berbentuk kurva S (*S-shaped curve*), seperti yang terlihat dalam Gambar 2.1.



Sumber: Weston dan Brigham (1975:780; dalam Ayuningtyas, 2010:58)

Gambar 2.1 Tahapan Siklus Hidup Perusahaan

Pashley dan Philappatos (1990:1181-1182) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *pioneering*, *expansion*, *maturity*, dan *decline*. Pada tahap *pioneering* ditandai dengan *market share* dan *market power* yang tinggi, jumlah penjualan yang rendah pada permulaan, mengalami kerugian akibat pengeluaran biaya yang besar, sehingga sumber pendanaan berasal dari hutang dan tidak ada pembagian dividen. Pada tahap *expansion* tingkat penjualan, keuntungan, dan likuiditas mulai mengalami kenaikan sehingga perusahaan akan mulai membagi dividen meskipun dalam jumlah yang kecil. Pada tahap *maturity* perusahaan mengalami puncak penjualan yang berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi dan penggunaan arus kas bebas untuk reinvestasi. Pada tahap *decline* terjadi penurunan penjualan secara signifikan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian dan pembayaran dividen dihentikan.

Anthony dan Ramesh (1992) membagi *firm life-cycle* menjadi tiga tahap yaitu *growth stage*, *mature*, dan *decline*. Penelitian tersebut menggunakan *dividend payout*, pertumbuhan penjualan, *capital expenditure* dan umur perusahaan sebagai indicator tahap *life-cycle*. Variabel umur perusahaan ditambahkan dalam penelitian tersebut untuk mengurangi kemungkinan kesalahan pengklasifikasian perusahaan kedalam siklus hidupnya. Hasilnya, pada tahap *start-up* perusahaan cenderung akan melaporkan laba negative, sedangkan perusahaan tahap *growth* memiliki kriteria tingkat *dividend payout* yang rendah, pertumbuhan penjualan yang tinggi dan tergolong perusahaan yang belum lama beroperasi, sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan diikuti dengan pembayaran dividen yang tinggi dimungkinkan perusahaan tersebut memasuki tahap *mature*.

Tabel 2.1. Kriteria Pengklasifikasian dalam *Life Cycle Stage*

				<i>AGE</i>
<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>Stagnant (Decline)</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>Low</i>	<i>Old</i>

Sumber : Anthony dan Ramesh (1992)

Gup dan Agrawal (1996) menggunakan persentase pertumbuhan penjualan sebagai proksi untuk membagi perusahaan menjadi lima tahap siklus hidup. Tahap *pioneering* terjadi ketika perusahaan baru memasuki pasar dan mulai memperkenalkan produk baru ditandai dengan jumlah penjualan yang sedikit. Tahap *early expansion* ditandai dengan penjualan yang bertambah dan penurunan pada harga jual. Memasuki tahap *stabilization* perusahaan akan mengalami puncak penjualan (*sales peak*). Terakhir yaitu tahap *decline*, ditandai dengan

penurunan penjualan dan laba secara terus menerus. Gup dan Agrrawal (1996:42) menyatakan bahwa tiap-tiap perusahaan memiliki rentang waktu yang berbeda dalam tiap siklus hidupnya. Adapun metode pengklasifikasian siklus hidup menurut Gup dan Agrrawal (1996) adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2. Kriteria Pengklasifikasian Siklus Hidup

		<i>Growth Rate of Sales (5 years)</i>
1	<i>Pioneering</i>	<i>50% or more</i>
	<i>Early Expansion</i>	<i>20-49,9%</i>
	<i>Late Expansion</i>	<i>10-19,9%</i>
4	<i>Stabilizationo</i>	<i>0-9,9%</i>
5	<i>Decline</i>	<i>Less than 0%</i>

Sumber : Gup dan Agrrawal (1996)

Fama dan French (2001:40) menemukan bahwa kemungkinan membagi dividen berhubungan dengan siklus hidup perusahaan yang diukur berdasarkan karakteristiknya (profitabilitas, peluang investasi, dan *size*). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan pertumbuhan yang rendah cenderung untuk membagi dividen, sebaliknya perusahaan dengan tingkat keuntungan yang rendah dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung untuk menahan laba.

Juniarti dan Limanjaya (2005) menggunakan proxy *net income* dan *cash flow* untuk menguji *value-relevant* dalam setiap siklus hidup perusahaan. Berikut ini karakteristik setiap tahapan siklus hidup menurut Juniarti dan Limanjaya (2005):

1. Tahap *Start-Up*

Pada tahap awal (*start-up*) perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang relatif lamban karena perusahaan masih

dalam tahap pengenalan terhadap produk-produk yang dijual, karyawan, serta sistem dan prosedur didalamnya.

Di tahap ini, *net income* yang diperoleh akan cenderung bernilai negative, karena perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas.

Cash flow from operation pada tahap ini juga diperkirakan bernilai negative karena perusahaan masih belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus keluarnya.

2. Tahap *Growth*

Pada tahap *growth* perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta mulai membayar dividen.

Net income yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up stage*) dan diharapkan sudah bisa melakukan pembayaran dividen meskipun masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan.

Cash flow for operating (CFO) perusahaan diharapkan bernilai positif dan meningkat dari tahap sebelumnya.

3. Tahap *Mature*

Pada tahap *mature* perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan dan tingkat likuiditas tinggi. Pada tahap ini *net income* perusahaan bernilai

positif dalam jumlah yang besar sehingga mampu membayar dividen dalam jumlah yang tinggi. Perusahaan juga diharapkan mampu menghasilkan *cash flow from operation* yang lebih besar.

4. Tahap *Decline*

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki peluang tumbuh yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam. *Net income* perusahaan akan mengalami penurunan karena terbatasnya *market share*. *Cash flow from operating* mengalami penurunan bahkan bernilai negatif.

Sementara itu, De Angelo, *et al* (2006) meneliti apakah kemungkinan perusahaan dalam membagi dividen berhubungan positif dengan *earned contributed capital mix*. *Earned contributed capital mix* merupakan proksi yang logis dalam tahapan daur hidup karena mampu menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal atau lebih bergantung pada modal eksternal (De Angelo, *et al*, 2006:228). Penelitian tersebut menggunakan variabel pengukuran *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained to total assets* (RETA). Perusahaan yang cenderung membagi dividen memiliki rasio RETE atau RETA yang tinggi dan termasuk dalam tahap *mature*, sedangkan perusahaan pada tahap *growth* dengan tingkat rasio RETE atau RETA yang rendah cenderung tidak membagi dividen.

Ayuningtyas (2010) membagi siklus hidup perusahaan menjadi empat tahap dengan menyebut tahap *pioneering* sebagai tahap *start-up* dan tahap *expansion* sebagai tahap *growth*. Metode pengelompokan empat tahap dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

	<i>Sales Growth</i>	<i>Phase</i>
1	>40%	<i>Start-Up</i>
2	20%-40%	<i>Growth</i>
3	1%-20%	<i>Mature</i>
4	<1%	<i>Decline</i>

Sumber : Ayuningtyas (2010)

Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel akan diklasifikasikan kedalam tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* berdasarkan kriteria di atas. Jika perusahaan mempunyai nilai *sales growth* lebih dari 40%, maka perusahaan dikelompokkan dalam tahap *start-up*. Jika *sales growth* perusahaan bernilai 20%-40%, maka perusahaan tersebut dikelompokkan dalam tahap *growth*. Jika *sales growth* perusahaan bernilai 1%-20% maka perusahaan dikelompokkan dalam tahap *mature* dan jika *sales growth* perusahaan bernilai kurang dari 1% maka dikelompokkan dalam tahap *decline*.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kebijakan Dividen

Ross (1997) mendefinisikan dividen sebagai suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Pembayaran kepada pemegang saham berdasarkan laba bersih perusahaan ini dilakukan sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan (Ramdhani, 2017). Dengan demikian, dividen adalah pembayaran dari perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya.

Keuntungan tersebut tidak sepenuhnya dibagi kepada pemegang saham, sebagian keuntungan yang didapat akan ditahan untuk diinvestasikan kembali

pada investasi yang bersifat menguntungkan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Ramadhani, 2017:16).

Menurut Atmaja (2008:285) manajemen mempunyai dua perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (EAT) perusahaan :1) dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pembuatan keputusan terkait besarnya pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham inilah yang disebut kebijakan dividen (Anita dan Yulianto, 2016). Keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan yang harus ditahan guna mendanai investasi perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati karena disatu sisi pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang stabil sementara itu disisi lain perusahaan menginginkan laba ditahan yang tinggi sebagai sumber dana internal dalam menunjang pertumbuhan perusahaan (Marlina dan Danica, 2009:1). Selain itu, keputusan dividen yang salah akan menimbulkan persepsi yang buruk dari investor terhadap perusahaan (Sari dan Wijayanto, 2015:283). Investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen, sedangkan perusahaan yang berfokus pada keuntungan akan membayarkan dividen untuk meningkatkan kesempatan dalam berinvestasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2015:14) yang kemudian menyatakan bahwa dividen dapat dibayarkan oleh perusahaan melalui alternatif antara laba ditahan atau hutang (dari investor).

Baker dan Powell (2012:90) menyatakan bahwa manager perusahaan di Indonesia percaya bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan pendapat Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham tidak terkait dengan pembayaran dividen. Kebijakan dividen selalu menjadi topic yang kontroversial dalam keuangan dan menjadi tantangan bagi manager yang membuat keputusan kebijakan dividen, hal ini karena sangat sulit menemukan *unified theory* dalam kebijakan dividen (Baker dan Weigand, 2015).

2.2.2. Retained Earning to Total Equity (RETE)

De Angelo, *et al* (2006) dalam *life-cycle theory* menyatakan bahwa RETE adalah proporsi laba ditahan diperbandingkan dengan total *equity* sebagai proksi siklus hidup. Menurut Lestari (2017:411) RETE dapat diartikan sebagai cerminan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, RETE adalah besarnya proporsi laba ditahan dari total ekuitas yang dihasilkan dari laba periode sebelumnya yang terakumulasi.

Beberapa penelitian menggunakan laba ditahan sebagai proksi siklus hidup (De Angelo, *et al* (2006); Denis dan Osobov (2008); Owen dan Yawson (2010); Coulton dan Ruddock (2011); Ratmono dan Indriyani (2015)). RETE sebagai proksi *life cycle* memiliki pengaruh lebih besar daripada pengukuran menggunakan profitabilitas dan *growth opportunities* yang banyak digunakan pada penelitian kebijakan dividen yang terdahulu (De Angelo, *et al* (2006:228). Perusahaan dengan tingkat RETE yang rendah cenderung berada pada tahap pemasukan modal, sebaliknya perusahaan dengan tingkat RETE yang tinggi

menjadi kandidat terbaik dalam pembagian dividen. Hal ini karena, perusahaan cenderung lebih matang dengan kumulatif keuntungan yang besar sehingga akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan dan cenderung membagikan kas bebasnya kepada pemegang saham berupa dividen.

Coulton dan Ruddock (2011) menyatakan bahwa probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen baik dividen biasa maupun dividen saham berhubungan positif dengan proporsi laba ditahan pada struktur modalnya. Denis dan Osobov (2008:63) juga berpendapat bahwa perusahaan akan membagi dividen dalam jumlah yang besar ketika sumber pendanaan utama perusahaan secara konsisten bersumber dari laba ditahan atau sumber dana internal dan jumlah tersebut akan turun ketika laba ditahan perusahaan bernilai negatif.

Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Paramita (2015) yang menyatakan bahwa *life-cycle* yang diprosikan dengan RETE, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. RETE yang tinggi menunjukkan perusahaan berada di tahap matang namun memiliki arah berlawanan dengan kebijakan dividen. Perusahaan pada tahap matang memiliki peluang investasi yang rendah dan berdampak pada profitabilitas yang didapat juga rendah sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen (Paramita, 2015:179).

Murhadi (2008) dan Wardahana, *et al* (2014) RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan membagi dividen. Perusahaan pada tahap *mature* memiliki tingkat RETE yang tinggi dan berpengaruh terhadap pembagian dividen yang tinggi. Pada tahap *mature*, kesempatan bisnis cenderung rendah dan

laba ditahan sudah tinggi, maka perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Rasio RETE yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode sebelumnya yang kemudian terakumulasi. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana untuk membiaya aktivitas perusahaannya sehingga cenderung menahan labanya (Murhadi, 2008:8).

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti probabilitas perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen berdasarkan siklus hidupnya. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu. Ringkasan penelitian terdahulu tertera pada tabel 2.4.

Tabel 2.4.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian		Hasil Penelitian
1	De Angelo, et al (2006)	<i>Dividend Policy And The Earned Contributed Capital Mix</i>	Variabel Dependen : Dummi variabel Variabel Independen : RETE RETA Variabel control : <i>Firm zise</i> <i>Current and recent profitability</i> <i>Growth</i> <i>TETA</i> <i>Cash holding</i> <i>Dividend history</i>	RETE/RETA, <i>current and recent profitability, size, dividend history</i> dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan <i>cash holding growth</i> berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Al-Ajmi dan Hussain (2011)	<i>Corporate dividends decisions: evidence from Saudi Arabia</i>	Variabel dependen : Dummy variable (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak	Terdapat empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Saudi Arabia.

			membayar dividen) Variabel independen: LDPS EPS CFPS SIZE DR CS GOV LC TANG	Perusahaan dengan keuntungan lebih besar, ukuran perusahaan yang lebih besar, perusahaan yang lebih besar, perusahaan yang membagi dividen pada t-1 dan perusahaan yang <i>mature</i> dengan tingkat peluang investasi yang rendah cenderung membagikan dividen. <i>Life-cycle</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend per share</i> .
3.	Coulton dan Ruddock (2011)	<i>Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory</i>	Variabel Dependen : <i>Dividend Buyback</i> Variabel Independen: RETA Variabel Kontrol: TETA SIZE ROA <i>ASSETGROW</i> CASH/TA DIVIDEN _{t-1}	RETA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa perusahaan yang membayar dividen memiliki ukuran yang lebih besar, keuntungan yang lebih besar, dan peluang tumbuh yang rendah daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.
4	Thanatawee (2011)	<i>Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis : Evidence from Dividend Policy in Thailand</i>	Variabel Dependen: DPR Variabel Independen: RETE FCF SIZE <i>Assets Growth Rate</i> <i>Leverage</i>	RETE, SIZE, FCF, dan <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout. <i>Assets Growth Rate</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> .
5	Imayanti (2013)	Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan	Variabel Dependen : DPR Variabel Independen :	RETE dan RETA tidak mempengaruhi probabilitas dividen. ROA dan Size

		dalam Kebijakan Dividen : Studi pada Sektor Ekonomi yang listing di BEI	RETE RETA Variabel control : <i>Leverage</i> ROA <i>Size</i> <i>Profitabilitas Rate</i>	menunjukkan pengaruh positif terhadap probabilitas perubahan dividen. LEV dan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas perubahan dividen.
6	Roring dan Roni (2014)	Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur	Variabel Dependen : DPR Variabel Independen : <i>Insider Ownership</i> <i>Collateralizable assets</i> <i>FCF</i> <i>DER</i> <i>Firm Size</i> RETE	DER dan RETE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen . <i>Insider Ownership, collateralizable asset, free cash flow, dan firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
7	Kangerlouei, et al (2014)	<i>Life Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange</i>	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : RETE FCF ROA SIZE ROE <i>Market to Book Value</i> <i>Leverage</i>	ROA, <i>leverage</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh negative signifikan antara <i>investment opportunity</i> dan <i>firm life cycle</i> terhadap kebijakan dividen. Tidak terdapat hubungan antara FCF dan kebijakan dividen.
8	Wardhana, et al (2014)	<i>Dividend Policy in Indonesia: A Life-Cycle Explanation</i>	Variabel Dependen: Dividen Variabel Independen: RETE <i>Age</i> FCF	<i>Dividend life cycle hypothesis</i> mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan di Indonesia.
9	Ratmono dan Indriyani (2015)	Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel	RETA berpengaruh positif terhadap probabilitas distribusi dividen.

		Pengujian terhadap Teori Siklus Hidup	Independen : RETA Leverage TETA Size ROA Growth Cash Dividen t-1	Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
10	Paramita (2015)	<i>Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan</i> : Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia	Variabel Dependen: DPR Variabel Independen : FCF DER <i>Size</i> RETE ROA	FCF,DER, dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
11	Naufina dan Rafik (2017)	Teka-Teki Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Variabel Dependen : DPR Variabel Independen: ROA <i>Tax</i> <i>Leverage</i> <i>Size</i> Premium dividen	Probabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia untuk membayar dividen setiap tahunnya ditentukan secara positif oleh tingkat keuntungan yang dihasilkan dan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut (lebih mengikuti hipotesis <i>signaling theory</i> dan <i>life cycle theory</i>)

Sumber : Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2018)

Dari tabel 2.4. dapat dijelaskan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengujian *dividend life cycle*. Pada tahun 2006, De Angelo, *et al* menguji menggunakan variabel dikotomi dengan variabel independen berupa RETE/RETA. Pada tahun 2011, Al-Ajmi dan Hussain menguji menggunakan *lagged dividends per share, profitabilitas, cash flow, size, leverage, controlling*

shareholders, government ownership, life cycle, dan tangibility untuk menguji probabilitas perusahaan dalam membagi dividen. Pada tahun yang sama, Coulton dan Ruddock menguji dengan menggunakan *retained earning to total assets* (RETA). Thanatawee juga melakukan penelitian menggunakan variabel RETE, *free cash flow, size, assets growth rate, dan leverage*. Penelitian-penelitian tersebut mendukung hipotesis *dividend life cycle*.

Pada tahun 2013 Imayanti menguji menggunakan variabel RETE dan RETA. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa RETE dan RETA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dan bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Paramita (2015).

Pada tahun 2014, Roring dan Roni menguji kebijakan dividen menggunakan variabel *insider ownership, collateralizable assets, FCF, DER, firm size, dan RETE*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *life cycle* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan didukung oleh penelitian Wardhana, *et al* (2014), Ratmono dan Indriyani (2015), dan Naufina dan Rafik (2017). Sedangkan penelitian Kangerlouei, *et al* (2014) dengan menggunakan RETE menyatakan bahwa *firm life cycle* berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari penelitian terdahulu tersebut masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pembagian dividen yang dipengaruhi oleh *firm life cycle*.

2.4. Kerangka Pemikiran

2.4.1. Hubungan *retained earning to total equity* (RETE) dan kebijakan dividen

Pada tahap *start-up*, perusahaan menghadapi *market share* dan *market power* yang tinggi, penjualan yang rendah, dan pengeluaran yang lebih besar daripada pendapatan. Sumber pendanaan utama perusahaan berasal dari hutang (Pashley dan Philippatos, 1990:1181). Juniarti dan Limanjaya (2005:27) juga berpendapat bahwa perusahaan pada tahap *start-up* akan mengalami pertumbuhan penjualan yang lamban, pendapatan bersih akan bernilai negatif, karena perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas.

Pengeluaran kas yang besar menyebabkan saldo laba ditahan menjadi rendah sehingga perusahaan cenderung tidak membagi dividen (Gup dan Agrawal, 1996:43). Hal ini sejalan dengan Antony dan Ramesh (1992) yang menyatakan bahwa pada tahap *start-up* perusahaan cenderung melaporkan laba negatif (*negative net income*) dan keputusan terbaik pada tahap ini adalah dengan tidak membagikan dividen. Laba yang negatif mengakibatkan rasio *retained earning* pada perusahaan juga bernilai negatif.

Pada tahap *growth*, perusahaan mampu memperoleh pangsa pasar sehingga berdampak pada peningkatan penjualan (Lestari dan Yulianto, 2017:413). Hal ini akan berpengaruh terhadap peningkatan keuntungan dan peningkatan likuiditas (Pashley dan Philippatos, 1990:1881). Perusahaan juga sudah mulai membagi dividen meskipun dalam jumlah yang kecil karena

perusahaan cenderung menahan laba untuk tujuan pertumbuhan keuangan (Al-ajmi dan Hussain, 2011:45).

Menurut Juniarti dan Limanjaya (2005:28) pada tahap *growth*, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta mulai membayar dividen. *Net income* yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up stage*) dan diharapkan sudah bisa melakukan pembayaran dividen meskipun masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan. Ratmono dan Indriyani (2015) juga menyatakan bahwa pengeluaran investasi akan menyebabkan jumlah RETE yang rendah dan berakibat pada penurunan pembayaran dividen.

Pada tahap *mature*, perusahaan mengalami penjualan yang stabil sehingga akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan (Gup dan Agrawal, 1996:43). Fama dan French (2001) menyatakan bahwa perusahaan pada tahap *mature* ditandai dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan kesempatan tumbuh yang rendah. Hal ini berpengaruh terhadap besarnya rasio laba ditahan (RETE). Perusahaan dengan tingkat RETE yang lebih tinggi cenderung lebih matang dengan tingkat keuntungan kumulatif yang besar, sehingga menjadi kandidat yang baik untuk membagi dividen (De Angelo, *et al*, 2006:228).

Sedangkan, perusahaan pada tahap *decline* memiliki peluang tumbuh yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam. *Net income* perusahaan akan mengalami penurunan karena terbatasnya *market share*.

Penurunan penjualan yang signifikan, dan profitabilitas yang rendah menyebabkan pembayaran dividen diberhentikan (Pashley dan Philippatos, 1990:1182).

Berdasarkan uraian tersebut, diharapkan probabilitas perusahaan dalam membagikan dividen dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan perusahaan pada tahap *mature* memiliki probabilitas yang lebih besar dalam membagikan dividen.

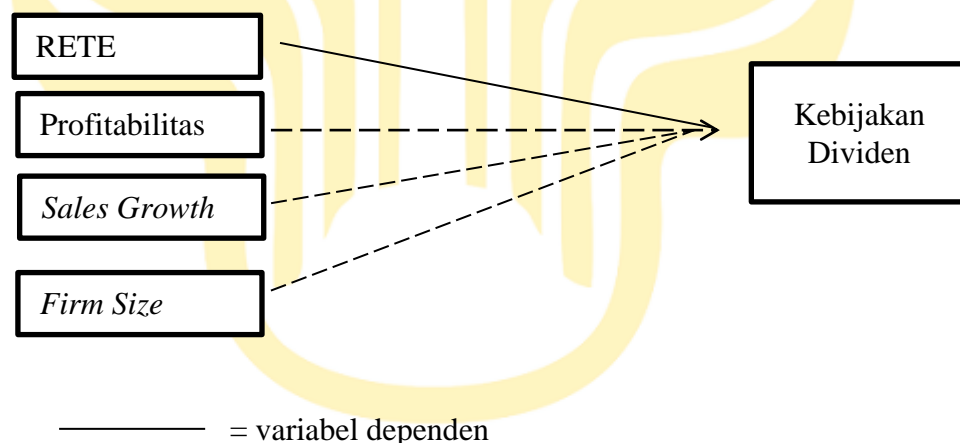
Perusahaan dengan peluang tumbuh tinggi dan profitabilitas yang rendah menjadi alasan utama perusahaan tidak membagikan dividen (Baker, *et al* (2012:1353). Sehingga, dalam penelitian ini digunakan variabel kontrol profitabilitas, *sales growth*, dan *firm size* (De Angelo, *et al.*, 2006 ; Coulton dan Ruddock, 2011).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bersumber dari *assets* yang dimiliki (Riantani dan Nurzamzam, 2015:207). Kemampuan tersebut dapat diukur menggunakan *return on Assets* (ROA), dimana rasio tersebut merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas yang ada (Wijayanto, 2010:70). Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan (Prasetio dan Suryono, 2016:2).

Sales growth merupakan proksi yang sesuai untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan (De Angelo et al., 2006). Kegiatan penjualan yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk mencapai tingkat penjualan yang diharapkan dan menguntungkan serta mencapai laba yang maksimum bagi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi cenderung

mengurangi pendistribusian kas kepada pemegang saham melalui dividen (Halberg dan Helmrich, 2012:20).

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari total aktiva perusahaan tersebut (Haryanto, 2014:185). Dengan kata lain, kenaikan pada ukuran perusahaan akan diikuti peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Khafid dan Nurlaili, 2017:192). *Firm size* (SIZE) dapat diukur menggunakan *natural logarithms of the total assets* dan diharapkan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Abiprayu dan Wiratama, 2016:70).



Sumber : Dikembangkan untuk keperluan penelitian (2018)

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka piker dan landasan teori di atas maka rumusan hipotesis yang didapat adalah sebagai berikut :

- Ha₁ : Probabilitas perusahaan membagi dividen dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan perusahaan pada tahap *mature* memiliki probabilitas yang lebih besar dalam membagikan dividen.
- Ha₂ : Probabilitas perusahaan membagi dividen sebelum terjadi krisis keuangan dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan perusahaan pada tahap *mature* memiliki probabilitas yang lebih besar dalam membagikan dividen.
- Ha₃ : Probabilitas perusahaan membagi dividen sesudah terjadi krisis keuangan dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan perusahaan pada tahap *mature* memiliki probabilitas yang lebih besar dalam membagikan dividen.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

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

1. Probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2016 dalam membagikan dividen dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan memiliki probabilitas membagikan dividen lebih besar pada tahap *mature*.
2. Probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada masa sebelum krisis tahun 2005-2008 dalam membagikan dividen dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan memiliki probabilitas membagikan dividen lebih besar pada tahap *mature*.
3. Probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada saat setelah krisis tahun 2009-2016 dalam membagikan dividen dipengaruhi secara positif oleh RETE pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline* dan memiliki probabilitas membagikan dividen lebih besar pada tahap *mature*.

5.2. Saran

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

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mencari dan memasukan *firm specific factor* yang mungkin lebih memiliki pengaruh terhadap dividen di setiap siklus hidup perusahaan dan mempertimbangkan metode-metode pengelompokan siklus hidup yang lain.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dalam setiap siklus hidupnya, maka perusahaan manufaktur perlu memperhatikan dampak yang terjadi ketika perusahaan melakukan pembayaran dividen. Hal ini karena penentuan keputusan dividen perusahaan manufaktur sangatlah penting dan menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*).

c. Bagi Investor

Perusahaan manufaktur menerapkan *dividend life cycle theory* dalam kebijakan dividen. Bagi investor dapat mengetahui hal-hal apa saja yang mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam membagikan 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.
- Al-ajmi, J., & Hameeda A. Hussain. (2011). Corporate dividends decisions: evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Risk Finance*. Volume 12. No. 1. Pp: 41-56.
- Anita, Aprilia dan Arief Yulianto. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manjerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Volume 5. No. 1. Pp: 17-23.
- Anthony, H., & Ramesh, K. (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.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Ayuningtyas, Merinda Naraswari. (2010). Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Dividend Payout dalam Kaintannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi USM.
- Baker, H. K., & Gary E. Powell, (2012). Dividend policy in Indonesia : survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*. Volume 6. No. 1. Pp: 79-92.
- Baker, H. K. dan Rob Weigand. (2015). Corporate Dividend Policy Revisited. *Managerial Finance*. Volume 41. No. 2. Pp: 1-28.
- Bulan, Laarni T. dan Narayanan Subramanian. (2009). The Firm Life Cycle Theory of Dividends. *Business dan Economics: Chapter 14 dividends and dividend policy book*.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Yustieana Dian Ressay. (2012). "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Volume. 3. No. 1. Pp: 20-28.
- Coulton, Jeffrey J. and Caitlin Ruddock. (2011). "Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory". *Accounting and Finance*. 51. Pp. 381 - 407.
- De Angelo, Harry, Linda De Angelo, and Ren'e 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.
- Djumahir. (2009). Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 1. No. 2. Pp: 144-153.
- Erfiana, Deka dan Anindya Ardiansari. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Volume 5. No. 3. Pp: 244-256.
- 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.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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.
- Gup, B. E., & Pankaj Agrawal. (1993). The Product Life Cycle : A Paradigm for Understanding Financial Management, 41–49.
- Gustiana, Nana. (2009). Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sumatera Utara.
- Hallberg, Jimmy dan Sofia Helmrich. (2012). Propensity to Pay Dividends a Test of The Life Cycle Theory. *Bachelor's Thesis in Finance Stockholm School of Economics*.
- Haryanto, Sugeng. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5. No. 2. Pp: 183-199.

- 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.
- Indriyani, Devi dan Dwi Ratmono. (2014). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM: PENGUJIAN LIFE CYCLE THEORY. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 3. No. 2. Pp: 1–11.
- 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.
- Khafid, Muhammad dan Diah Nurlaili. (2017). The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*. Volume 14. No. 5. Pp: 191-200.
- Komrattanapanya, P dan Phassawan Suntrauk. (2013). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand : A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Volume 3. No. 2. Pp: 255-268.
- Lestari, Tika Ayu dan Arief Yulianto. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*. Volume 6. No. 4. Pp: 410-422.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Volume 2. No. 1. Pp: 1-6.
- Mueller, D. C. (2013). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*. Volume 20. No. 3. Pp: 199–219.
- Murhadi, Werner R. (2008). Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham. *Journal Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 10. No. 1. Pp: 1-17.
- Naufina, Atikah Muna dan Abdur Rafik. (2017). Teka-Teki Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Forum Manajemen Indonesia (FMI 9)*.
- Nezky, Mita. (2013). Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Bursa

Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Pp: 90-104.

Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta:Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Owen, Sian dan Alfred Yawson. (2010). Corporate life cycle and M & A activity. *Journal of Banking and Finance*. Volume 34. Pp:, 427–440.

Paramita, R.A. Sista. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia. *Journal of Reseach in Economics and Management*. Volume 15. No. 1. Pp: 169-181.

Pashley, Mary M. dan George C. Philippatos. (1990). Voluntary divestitures and corporate life-cycle : some empirical evidence. *Applied Economics*. Pp: 1181-1196.

Prasetio, Djoko Adi dan Bambang Suryono. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5. No. 1. Pp: 1-19.

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. N0.1. pp: 87-115.

Ramadhani, Eka. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015. *Skripsi*. Lampung: Fakultas Ekonomi UNILA.

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.

Riantini, Suskim dan Hafidz Nurzamzam. (2015). Analysis Of Company Size, Financial Leverage, and Profitability and Its Effect to CSR Disclosure. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 6. No. 2. Pp. 203-213.

Roring, Rio dan Sautma Petra. (2014). Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Vinesta* 2(2), 63–67.

Ross, S. (1997). The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics Spring*.

Sanusi, Anwar. (2017). *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.
- Senchak, Andrew J. dan Wayne Y. Lee. (1980). Comparative Dynamics in a Life Cycle Theory of the Firm *. *Journal of Business Research*. Pp: 159–185.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Manajemen. Bandung:Penerbit Alfabeta.
- Sujarweni, V Wiratna. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta:Pustaka Baru Press.
- 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.
- Ulfah, Ika Farida. (2011). Pengaruh Agency Cost, Firm Size, dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi UNS.
- Wardhana, Leo Indra , Eduardus Tandelilin, I Wayan Nuka Lantara, dan John Eddy Junarsin. (2014). Dividend Policy in Indonesia: A Life-Cycle Explanation. *The 2014 Asian Finance Association Annual Conference, Bali, Indonesia, 24-27 June 2014*.
- Wijayanto, Andhi. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Volume 1. No. 1. Pp: 69-78.
- Yulianto, Arif, Deky Aji Suseno, dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. Vol. 3. Pp: 13-18.
- www.bps.go.id. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur (diakses pada tanggal 02 Februari 2018)
- www.idx.co.id. Laporan Keuangan Tahunan yang di audit pada tahun 2005-2016 (diakses pada tanggal 25 Januari 2018).