

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR)

Etheldreda Gladys Salvatori^{1*}, Robiyanto²
^{1,2}Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia

INFO ARTIKEL

DOI: 10.32812/jibeka.v14i2.185

ISSN-P: 0126-1258
ISSN-E: 2620-875X

Keywords: Leverage, Life Cycle, Retained Earning to Total Equity, Return on Equity, Size

Kata Kunci: Leverage, Daur Hidup, Laba Ditahan Terhadap Total Ekuitas, Return on Equity Ukuran perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the influence of RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE on the dividend policy on the company lifecycle of 2014-2018 listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population of this research was an IDX registered manufacturing company in 2014-2018, with a total population of 170 companies. The sampling technique used in this research is purposive sampling, and 76 companies were obtained. The independent variables of this research are RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE; While the dependent variable of this research is a dividend policy. The results of this research show that RETE, CASHTA, TETA, SIZE, LEVERAGE are not significant to the dividend policy on the company's lifecycle. In general, there is a variable ROE that has a significant influence on the dividend policy. Further, if analysis is conducted on each company's lifecycle, the ROE has a significant effect on the dividend policy at the start-up stage.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan tahun 2014-2018 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI pada tahun 2014-2018, dengan total populasi sebanyak 170 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik sampling atau *purposive sampling* dan diperoleh 76 perusahaan. Variabel independen penelitian ini adalah RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE, sementara variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa RETE, CASHTA, TETA, SIZE, LEVERAGE berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan. Secara umum terdapat satu variabel yaitu ROE yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut, jika dilakukan analisis pada setiap siklus hidup perusahaan, ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap *start-up*.

© 2020



I. Pendahuluan

Suatu perusahaan dapat berkembang apabila pendapatan meningkat. Kuatnya modal yang dimiliki perusahaan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi pendapatan. Modal perusahaan dapat diperoleh dari para investor. Ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak terlepas dari besarnya dividen yang diberikan. Laba yang didapatkan dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dengan dividen. Perusahaan yang sudah berkembang dengan baik adalah perusahaan yang menjadi kandidat untuk membagikan dividen. Perusahaan yang sudah matang atau sudah berkembang dengan stabil dinilai lebih baik untuk membagikan dividen, karena memiliki sumber daya yang tidak terbatas dan lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang belum matang. Perusahaan yang belum matang biasanya memiliki sumber daya yang terbatas dan lebih memilih untuk menahan laba daripada membagi dividen (DeAngelo *et al.*, 2006).

DeAngelo *et al.*, (2004) memberikan bukti bahwa selama dua dekade terakhir, ada transformasi besar atas praktik dividen di perusahaan. Dividen masih relevan bagi para investor (Martowidjojo *et al.*, 2019). Teori klasik yang biasa digunakan untuk menjelaskan pembayaran dividen adalah teori sinyal, yang menggambarkan dividen adalah sinyal yang baik dengan nilai perusahaan. DeAngelo *et al.*, (2004) dan Martowidjojo dan Valentinic (2016) dan Gugler (2003) memiliki pandangan teori yang berbeda. Menurut Gugler (2003) pembayaran dividen selama dua dekade pada setiap perusahaan di dunia sama besarnya. Sedangkan menurut DeAngelo *et al.*, 2004) dan Martowidjojo dan Valentinic (2016), pembayaran dividen di setiap perusahaan berbeda, tergantung pada kondisi perusahaan tersebut. Jika perusahaan mempunyai profil yang baik, pembayaran dividen juga akan semakin tinggi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa banyak faktor yang bisa mempengaruhi perusahaan menetapkan kebijakan dividen, salah satunya yaitu adanya siklus hidup dari dividen itu sendiri. Putri (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. Peluang investasi yang besar dimiliki oleh perusahaan pada tahap awal (*start-up stage*). Untuk melakukan investasi, perusahaan pada tahap awal (*start-up stage*) membutuhkan pendanaan yang besar (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki *dividend payout ratio* yang rendah, oleh karena itu pada tahap *start-up* perusahaan tidak membayar atau membagi dividen (Gup dan Agrawal, 1996).

Menurut Dickinson (2011), siklus hidup perusahaan diklasifikasikan menurut arus kasnya. Terdapat lima tahap utama, yaitu *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out*, dan *decline*. Dalam tahap *start-up* nilai *operating* dan *investing* pada arus kas perusahaan akan bernilai negatif, sedangkan *financing* bernilai positif. Tahap *growth* memperlihatkan nilai *operating* dan *financing* yang positif dengan nilai *investing* negatif. Pada tahap *growth* perusahaan sudah membayar dividen walaupun jumlahnya sedikit. Dalam tahap *mature*, dividen yang dibayarkan sudah lebih besar dibanding tahap lainnya, *operating* pada arus kas bernilai positif, sedangkan *investing* dan *financing* pada arus kas perusahaan bernilai negatif. Tahap *shake-out* memperlihatkan nilai *operating*, *financing*, dan *investing* bisa positif/negatif. Untuk tahap *decline*, *operating* bernilai negatif, *investing* positif, dan *financing* bisa bernilai positif/negatif. Pada tahap *decline*, perusahaan hanya membagikan dividen dengan jumlah yang sedikit. Dalam penelitian ini, siklus hidup yang dimaksudkan adalah perusahaan yang termasuk dalam tahap *startup*, *growth*, *mature*, dan *shake-out*. Tahap *decline* dihilangkan oleh peneliti karena ketersediaan data yang terlalu sedikit.

Beberapa Negara telah melakukan penelitian tentang teori siklus hidup yang dikaitkan dengan RETE (*Retained Earning to Total Equity*) terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian dari beberapa peneliti tidaklah sama, dikarenakan adanya beberapa hal yang mempengaruhi hasil penelitian menjadi tidak konsisten. DeAngelo *et al.*, (2006) menyatakan

bahwa pendapatan tetap terhadap total ekuitas (RETE) dan pendapatan tetap terhadap total asset (RETA) berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Dalam penelitian lain menyatakan bahwa RETE berpengaruh positif signifikan terhadap *propensity to pay dividend*, dengan begitu menjelaskan bahwa perusahaan tersebut ada dalam siklus hidup perusahaan tahap kedewasaan (*mature*) (Yulianto dan Lestari, 2017). Penelitian ini diperkuat oleh Ansary dan Gomma, (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.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *shake-out* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Penelitian ini mengadopsi penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya & Martono (2017). Pada penelitian sebelumnya menggunakan variabel kontrol SIZE, TETA, CASHTA, dan ROE, dengan mengkategorikan perusahaan ke dalam tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*, dengan periode 2011-2015. Penelitian ini menambahkan variabel *leverage*. Alasan peneliti menambahkan variabel *leverage* karena merupakan salah satu indikasi yang bisa menilai apakah perusahaan akan membagikan dividen, atau menahan labanya. Perusahaan yang membagikan dividen untuk pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *leverage* yang rendah. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, perusahaan akan memilih untuk menahan laba dan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham (Dewi, 2008). Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberi informasi mengenai pengaruh siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *shake-out* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

II. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diakses melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen yaitu *Retained Earning to Total Equity* (RETE), *Cash to Total Assets* (CASHTA), *Total Equity to Total Assets* (TETA), *Return On Equity* (ROE), Ukuran perusahaan (SIZE), dan Utang perusahaan (LEVERAGE), dengan satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DIV).

Populasi merupakan wilayah yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Sugiyono 2011). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 dengan jumlah 170 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik sampling yaitu *purposive sampling* untuk menentukan sampel yang akan digunakan. Berikut adalah kriteria sampel yang ditentukan oleh peneliti, yaitu perusahaan manufaktur yang tetap tercatat di BEI pada periode tahun 2014-2018, perusahaan manufaktur yang memiliki laporan tahunan yang lengkap dari tahun 2014-2018, perusahaan yang membagikan dividen. Jumlah sampel yang dapat memenuhi kriteria tersebut sebanyak 76 perusahaan dari 170 perusahaan yang tercatat.

Tabel 1. Variabel Penelitian

VARIABEL	RUMUS
DIV	0 = perusahaan yang membagi dividen 1 = perusahaan yang tidak membagi dividen
RETE	$\frac{\text{labar ditahan}}{\text{total ekuitas}}$
CASHTA	$\frac{\text{kas}}{\text{total aset perusahaan}}$
TETA	$\frac{\text{total ekuitas}}{\text{total aset}}$
ROE	$\frac{\text{labar bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$
SIZE	= Ln (total aset _{it})
LEVERAGE	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
Siklus Hidup Perusahaan (Start-up, Growth, Mature, Shake-Out)	Arus Kas Perusahaan (Operating, financing, investing)

Sumber: Peneliti, 2020

Penelitian ini menggunakan regresi logistik untuk mendapatkan klasifikasi prediksi berdasarkan pertimbangan bahwa regresi logistik lebih lunak dari asumsi distribusi normal. Perusahaan dinyatakan mengalami kendala keuangan jika perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan yang baik dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dalam kategori tersebut akan diberi skor nol, jika tidak satu. Beberapa tes statistik yang digunakan untuk menilai *overall fit model*, yaitu nilai *Log likelihood*, *Cox and Snell R Square*, *Hosmer and Lemeshow*, dan *Classification table*.

1. Menguji Kelayakan Model Regresi

a. Uji Hosmer and Lemeshow Test

- Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* lebih dari 0,05 (> 0,05) model diterima.
- Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* kurang dari 0,05 (< 0,05) model ditolak.

b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai *-2 log likelihood* (-2LL) pada awal (Block Number = 0) dengan nilai *-2 log likelihood* (-2LL) pada akhir (Block Number = 1). Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal dengan nilai -2LL akhir, menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

2. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yang terdiri dari RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE, mampu menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Koefisien determinasi (model summary) dalam regresi logistik sama dengan pengujian R² pada model regresi linier. Tujuan dari koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen, mampu menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*.

3. Omnibus Test of Model Coefficient (Pengujian Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen (RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE) secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu kebijak dividen. Hasil *Omnibus Test of Model Coefficient* dapat dilihat dari hasil *Chi-Square*.

4. Uji Regresi Logistik (Pengujian Parsial)

H0 = Jika nilai sig > dari 0,05 maka ditolak

H1 = Jika nilai sig < dari 0,05 maka diterima

Untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan sebelumnya, hubungan variabel yang akan diteliti telah dinyatakan dalam suatu model persamaan matematik. Persamaan berikut akan digunakan untuk mengetahui pengaruh RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan, yaitu tahap *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out*.

$$Y = \alpha + \beta_1.X1_{it} + \beta_2.X2_{it} + \beta_3.X3_{it} + \beta_4.X4_{it} + \beta_5.X5_{it} + \beta_6.X6_{it} \dots\dots\dots 1$$

$$DIV_{it} = \alpha + \beta_1.RETE_{it} + \beta_2.CASHTA_{it} + \beta_3.TETA_{it} + \beta_4.ROE_{it} + \beta_5.SIZE_{it} + \beta_6.LEVERAGE_{it} \dots\dots\dots 2$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

Y = Kebijakan Dividen (DIV)

X₁ = *Retained Earning to Total Equity* (RETE)

X₂ = *Cash to Total Assets* (CASHTA)

X₃ = *Total Equity to Total Assets* (TETA)

X₄ = *Return On Equity* (ROE)

X₅ = Ukuran Perusahaan (SIZE)

X₆ = Utang Perusahaan (LEVERAGE)

α = Konstanta

β = Parameter Variabel Bebas (*Independent Variable*)

i = menunjukkan suatu perusahaan tertentu

t = menunjukkan tahun/periode tertentu

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 2. Rangkuman Hasil Uji Regresi Logistik

VARIABEL	START-UP	GROWTH	MATURE	SHAKE-OUT	KESELURUHAN
RETE	17703.520	10.499	37.146	29936.597	25.657
	(.876)	(.026)	(.827)	(3.658)	(.906)
	.349	.871	.363	.056	.341
CASHTA	1.532	1.076	.576	-1.971	.645
	(.017)	(.111)	(.148)	(.154)	(.275)
	.895	.739	.700	.695	.600
TETA	-6.350	-49809.668	2.788	267233.356	-.957
	(1.663)	(.197)	(.467)	(.369)	(.510)
	.197	.657	.494	.543	.475
ROE**	-17720.68	-17.247	-46.567	-29944.136	-34.378
	(.877)	(.072)	(1.292)	(3.659)	(1.626)
	.032	.788	.256	.056	.000
SIZE	-138.574	-4980477.19	-15.516	-56.427	1.184
	(4.606)	(.197)	(2.037)	(2.527)	(.456)
	.349	.657	.153	.112	.500
LEVERAGE	-.908		.066	267238.129	-.141
	(4.592)		(.000)	(.369)	(.012)
	.792		.988	.543	.912

Sumber: Peneliti, 2020

Dari hasil uji regresi logistik didapatkan hasil nilai B, Wald, dan sig dalam setiap tahap siklus hidup perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa variabel RETE, CASHTA, TETA, SIZE, LEVERAGE berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan, ditunjukkan dengan nilai sig pada tiap tahap bernilai lebih besar dari 0,05.

Secara umum terdapat satu variabel yaitu ROE yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai sig sebesar 0,000. Lebih lanjut, jika dilakukan analisis pada setiap siklus hidup perusahaan, ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap *start-up*, dijelaskan dengan nilai sig sebesar 0,032.

Tabel 3. Rangkuman Hasil Hosmer and Lemeshow Test

START-UP	GROWTH	MATURE	SHAKE-OUT	KESELURUHAN
.332	.999	.019	.821	.338

Sumber: Peneliti, 2020

Hasil *Hosmer and Lemeshow Test* pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa nilai sig dalam setiap siklus hidup perusahaan bernilai lebih besar dari 0,05. Pada tahap *start-up* bernilai 0,332. Tahap *growth* bernilai 0,999. Tahap *mature* sebesar 0,019. Tahap *shake-out* bernilai 0,821, dan pengujian pada keseluruhan bernilai 0,338. Dengan adanya hasil seperti tabel diatas, memperlihatkan bahwa nilai sig > 0,05, yang berarti bahwa model pada setiap tahap siklus hidup perusahaan yang digunakan layak digunakan, atau biasa disebut dengan fit base model.

Tabel 4. Rangkuman Hasil Nagelkerke R Square

START-UP	GROWTH	MATURE	SHAKE-OUT	KESELURUHAN
.555	.310	.260	.485	.215

Sumber: Peneliti, 2020

Hasil uji model summary didapatkan nilai *nagelkerke r square* pada tiap tahap siklus hidup perusahaan. Setiap tahap memiliki nilai *nagelkerke r square* yang berbeda. Pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out*, dan keseluruhan, nilai *nagelkerke r square* sebesar 0,555; 0,310; 0,260; 0,485; 0,215 yang berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 55,5% pada tahap *start-up*, 31% pada tahap *growth*, 26% pada tahap *mature*, 48,5% pada tahap *shake-out* dan 21,5% pada keseluruhan.

Tabel 5. Rangkuman Hasil Omnibus Test

START-UP	GROWTH	MATURE	SHAKE-OUT	KESELURUHAN
.015	.000	.000	.035	.000

Sumber: Peneliti, 2020

Hasil *Omnibus Test of Model Coefficient* pada tiap siklus hidup perusahaan memperlihatkan hasil bahwa nilai sig pada tahap *start-up* sebesar 0,015, *growth* sebesar 0,000, *mature* bernilai 0,000, *shake-out* bernilai 0,035, dan keseluruhan sebesar 0,000. Hasil menunjukkan bahwa seluruh nilai sig pada setiap tahap siklus hidup perusahaan bernilai lebih kecil dari 0,05 (signifikan), artinya variabel independen (RETE, CASHTA, TETA, ROE, SIZE, LEVERAGE) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) pada penelitian ini.

Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Tabel 6. Rangkuman Hipotesis 1

Hipotesis	Kesimpulan
H1	Ditolak
H1a	Ditolak
H1b	Ditolak
H1c	Ditolak
H1d	Ditolak

Sumber: Peneliti, 2020

Dalam penelitian ini hipotesis 1, 1a, 1b, 1c, 1d ditolak karena nilai sig RETE lebih besar dari 0,05. Nilai sig variabel RETE sebesar 0,349 untuk tahap *start-up*; 0,871 untuk tahap *growth*; 0,363 untuk tahap *mature*; 0,056 untuk tahap *shake-out*; dan 0,341 untuk hasil keseluruhan tahap perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa variabel RETE tidak signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian milik Koller *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa RETE menjadi salah satu acuan bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Jika RETE yang dimiliki perusahaan bernilai besar, maka laba perusahaan juga besar. Sebaliknya, jika RETE perusahaan rendah, maka laba yang dimiliki perusahaan juga rendah

Pengaruh CASHTA terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Tabel 7. Rangkuman Hipotesis 2

Hipotesis	Kesimpulan
H2	Ditolak
H2a	Ditolak
H2b	Ditolak
H2c	Ditolak
H2d	Ditolak

Sumber: Peneliti, 2020

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis 2, 2a, 2b, 2c, 2d ditolak karena variabel CASHTA memiliki nilai sig lebih besar daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CASHTA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out* pada tahun 2014-2018. Nilai sig. variabel CASHTA sebesar 0,895 untuk tahap *start-up*; 0,739 untuk tahap *growth*; 0,700 untuk tahap *mature*; 0,695 untuk tahap *shake-out*; dan 0,600 untuk hasil keseluruhan tahap perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa variabel CASHTA tidak signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Sebelum membagikan dividen, perusahaan akan melihat kas dan total asset pada perusahaan tersebut. Hasil dari kas terhadap total asset dapat disebut sebagai CASHTA. CASHTA menjadi salah satu acuan perusahaan untuk membagi dividennya. Semakin tinggi nilai CASHTA, semakin tinggi juga perusahaan membagikan dividen.

Pengaruh TETA terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Tabel 8. Rangkuman Hipotesis 3

Hipotesis	Kesimpulan
H3	Ditolak
H3a	Ditolak
H3b	Ditolak
H3c	Ditolak
H3d	Ditolak

Sumber: Peneliti, 2020

Variabel TETA memiliki nilai sig. lebih besar daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel TETA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out* pada tahun 2014-2018. Hasil yang diperoleh tidak sesuai dengan hipotesis 3, 3a, 3b, 3c, 3d.

Nilai sig variabel TETA sebesar 0,197 untuk tahap *start-up*; 0,657 untuk tahap *growth*; 0,494 untuk tahap *mature*; 0,543 untuk tahap *shake-out*; dan 0,475 untuk hasil keseluruhan tahap perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa variabel TETA tidak signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Dalam penelitian ini hipotesis H4a, dan H4d diterima, dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,032 pada tahap *start-up*, dan 0,000 pada keseluruhan, namun H4, H4b, H4c ditolak karena nilai sig lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,788 untuk tahap *growth*; 0,256 untuk tahap *mature*; 0,065 untuk tahap *shake-out*. Oleh sebab itu H4a dan H4d sesuai dengan penelitian Simanjuntak & Kiswanto, (2015) dan Fama & French, (2001), yang menyatakan bahwa dalam membagi dividen, perusahaan juga melihat nilai ROE, jika nilai ROE tinggi biasanya perusahaan akan membagikan dividen.

Tabel 9. Rangkuman Hipotesis 4

Hipotesis	Kesimpulan
H4	Ditolak
H4a	Diterima
H4b	Ditolak
H4c	Ditolak
H4d	Diterima

Sumber: Peneliti, 2020

Pengaruh SIZE terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Tabel 10. Rangkuman Hipotesis 5

Hipotesis	Kesimpulan
H5	Ditolak
H5a	Ditolak
H5b	Ditolak
H5c	Ditolak
H5d	Ditolak

Sumber: Peneliti, 2020

Dalam penelitian ini hipotesis 5, 5a, 5b, 5c, 5d ditolak karena nilai sig SIZE lebih besar dari 0,05. Nilai sig. variabel SIZE sebesar 0,349 untuk tahap *start-up*; 0,657 untuk tahap *growth*; 0,153 untuk tahap *mature*; 0,112 untuk tahap *shake-out*; dan 0,500 untuk hasil keseluruhan tahap perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa variabel SIZE tidak signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian milik Paramita, (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan.

Pengaruh LEVERAGE terhadap Kebijakan Dividen pada Siklus Hidup Perusahaan

Tabel 11. Rangkuman Hipotesis 6

Hipotesis	Kesimpulan
H6	Ditolak
H6a	Ditolak
H6b	Ditolak
H6c	Ditolak
H6d	Ditolak

Sumber: Peneliti, 2020

Dalam penelitian ini hipotesis 6, 6a, 6b, 6c, 6d ditolak karena nilai sig LEVERAGE lebih besar dari 0,05. Variabel LEVERAGE memiliki nilai sig lebih besar daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel LEVERAGE berpengaruh tidak signifikan

terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan pada tahap *start-up*, *growth*, *mature*, *shake-out* pada tahun 2014-2018.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian milik Lopolusi, (2013) yang memberi pendapat bahwa peningkatan utang akan memengaruhi 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.

IV. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh RETE, CASHTA, TETA, SIZE, LEVERAGE terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut, jika dilakukan analisis pada setiap siklus hidup perusahaan, ROE berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada tahap *start-up*. Sementara variabel RETE, CASHTA, TETA, SIZE, LEVERAGE berpengaruh tidak signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada siklus hidup perusahaan. Variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga disarankan investor untuk yang membeli saham yang memiliki ROE tinggi, karena akan cenderung memberikan dividen yang tinggi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu tahap *decline* tidak bisa dilakukan analisis dan pengujian dikarenakan jumlah sampel pada tahap *decline* hanya berjumlah 3 observasi saja. Selain itu penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Oleh sebab itu, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk semua jenis industri. Saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah menggunakan metode pemilihan daur hidup yang berbeda, sehingga hasil penelitian menjadi lebih maksimal.

Daftar Pustaka

- Ansary, & Gomma. (2012). The Life Cycle Theory of Dividends: Evidence from Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics*, (97), 72–80.
- DeAngelo, DeAngelo, & Skinner. (2004). Are Dividends Disappearing? Dividend Concentration and The Consolidation of Earnings. *Journal of Financial Economics*, 72(3), 425–456. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00186-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00186-7)
- DeAngelo, DeAngelo, & Stulz. (2006). Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test Of The Life-cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Dewi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *American Accounting Association*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Fama, E., & French, K. (2001). Disappearing dividends: changing "rm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3–43. <https://doi.org/10.4172/1948-593X.1000037>
- Gugler. (2003). Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrelation Between Dividends, R&D, and Capital Investment. *Journal of Banking and Finance*, 27(7), 1297–1321. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00258-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00258-3)
- Gup, & Agrawal. (1996). The Product Life Cycle: A Paradigm for Understanding Financial Management. *Financial Practice and Education*, 6(2), 41–48.

- Juniarti, & Limanjaya. (2005). Mana Yang Lebih Memiliki Value-Relevant: Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 22–42. <https://doi.org/10.9744/jak.7.1.pp.22-42>
- Kangarlouei, Hasanzadeh, & Motavassel. (2014). Life-Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 3(1), 4128–4138. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.2651>
- Koller, T., Dobbs, R., & Huyett, B. (2011). Value The Four Cornerstones of Corporate Finance. In *Canada: McKinsey and Company*.
- Martowidjojo, Joachim, & Dellia. (2019). The Role of Earnings and Tax On Dividend Policy of Indonesian Listed Firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 29–42. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2581>
- Martowidjojo, & Valentincic. (2016). Valuation and Forecasting Roles of Dividends of Indonesian Listed Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 27(2), 126–157. <https://doi.org/10.1111/jifm.12048>
- Paramita, R. A. S. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran Dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 169–181. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.1501012.id>
- Putri. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan Tahap Growth dan Mature Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 87–115.
- Simanjuntak, D., & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 150–160. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta.
- Yulianto, & Lestari. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(4), 411–422. Retrieved from <http://maj.unnes.ac.id>