

DETERMINAN DIVIDEN POLICY : PENGUJIAN TERHADAP TEORI FIRM LIFE CYCLE

Yasir Abdul Rahman
STIE Muhammadiyah Cilacap

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen dalam tahap siklus hidup yang berbeda pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap yaitu: *start-up, growth, mature* dan *decline*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 92 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen pada tahap *mature*, sedangkan pada tahap *start-up, growth, dan decline, retained earning to total equity (RETE)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 cenderung membayarkan dividen pada tahap *mature*. Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan manufaktur menerapkan *dividen life cycle theory* dalam kebijakan dividen mereka.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berkembang sejak Miller dan Modigliani (1961) menerbitkan banyak artikel mengenai kebijakan dividen. Para peneliti mempelajari, mengapa perusahaan membayarkan dalam porsi tertentu atas keuntungan yang dimiliki berupa dividen untuk pemegang saham.

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

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

Pada tahap *mature*, merupakan puncak penjualan perusahaan seiring dengan semakin kuatnya pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat likuiditas dan aset perusahaan juga mengalami peningkatan. Pada tahap ini perusahaan dikatakan berada pada posisi yang mapan dan mampu membayar dividen dalam jumlah yang tinggi (Juniarti & Limanjaya, 2005). Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit (Juniarti & Limanjaya, 2005). Perusahaan mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti (Pashley & Philippatos, 1990).

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

Berdasarkan latar belakang diatas maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh RETE terhadap kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen pada tahap, *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*.

KAJIAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian tentang *dividend life cycle theory* yang diproksikan dengan *retained earning to total equity* (RETE) terhadap kebijakan dividen telah dilakukan di beberapa negara. Namun demikian, hasil penelitian tersebut tidak konsisten antar satu penelitian dengan penelitian yang lain. Hasil penelitian yang dilakukan oleh De Angelo dkk (2006) menyatakan bahwa *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained earning to total asset* (RETA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil penelitian De Angelo dkk (2006) didukung oleh penelitian Miletic (2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi laba ditahan tinggi adalah perusahaan

yang berada pada tahap *mature* sehingga kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang besar. Miletic (2015) mengatakan bahwa laba ditahan terhadap ekuitas (*retained earning to total equity*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian lain menyatakan bahwa RETE berpengaruh positif signifikan terhadap *prosperity to pay dividend*, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada tahap *mature*, Yulianto dkk (2016). Penelitian ini diperkuat oleh Denis dan Osobov (2008), Coulton dan Ruddock (2011), Ansary dan Gomaa (2012) yang menyatakan bahwa RETE/RETA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kangarlouei dkk (2014) menyatakan bahwa variabel RETE berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas perusahaan melakukan pembayaran dividen. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Imayanti (2013) menyatakan bahwa *life cycle* yang diproksikan dengan RETE, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Paramita (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk menggunakan obyek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol karakteristik perusahaan, yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel kontrol ditambahkan dalam penelitian ini karena mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Aguenaou dkk, 2013). Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini yang berupa ukuran perusahaan dan profitabilitas diadopsi dari penelitian De Angelo dkk (2006), Coulton dan Ruddock (2011), Ansary dan Gomaa (2012), Assani dan Dizaji (2013), Ratmoni dan Indriyani (2015) serta Yulianti dkk (2016).

Adanya kesenjangan dari teori dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dalam pengujian penerapan *dividend life cycle theory* dalam menjelaskan kebijakan dividend di Indonesia menjadi motivasi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini dengan variabel kontrol SIZE dan ROE. Serta ditambahkan siklus hidup perusahaan untuk mengkategorikan perusahaan kedalam tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah siklus hidup perusahaan dalam tahap *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline* yang diproksikan dengan RETE berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada tahap awal (*start-up*), perusahaan memiliki volume penjualan awal yang rendah, asset yang terbatas, menderita kerugian akibat adanya *start-up cost*, dan tingkat likuiditas yang rendah. Sebagian besar dana yang dimiliki merupakan dana dari hasil pinjaman, dan *earning* yang diperoleh perusahaan akan cenderung bernilai negatif, karena

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

Pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahan rendah sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil (Ratmono dan Indriyani, 2015). Rasio *retained earnings to total equity* (RETE) yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang terakumulasi, dimana perusahaan dengan RETE tinggi cenderung untuk membayar dividen (De Angelo dkk 2006). Anthony dan Ramesh (1992) menyatakan bahwa pada tahap *start up* perusahaan akan cenderung melaporkan laba negatif mengakibatkan rasio *retained earnings to total equity* perusahaan pada tahap *start-up* juga cenderung bernilai negatif. Sesuai dengan penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *start-up* diharapkan *rasio retained earnings to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sehingga penulis merumuskan hipotesis pertama adalah:

Ha1: RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *start-up*

Pada tahap *growth*, perusahaan mulai mengalami peningkatan penjualan karena telah mampu memperoleh pangsa pasar. Hal ini menyebabkan adanya peningkatan keuntungan, likuiditas, serta rasio ekuitas terhadap utang, dan perusahaan memulai membayar dividen. Aset dan *earnings* yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up*).

Perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar, karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan pada tahap ini diperkirakan bernilai positif, mengalami peningkatan dari tahap sebelumnya, karena perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan peningkatan penjualan (Juniarti dan Limanjaya, 2005). Aliran kas dan aktivitas investasi pada tahap ini cenderung masih bernilai negatif, karena perusahaan masih melakukan pengeluaran investasi yang sangat besar untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta teknologi, seiring dengan kesempatan tumbuh perusahaan yang masih tinggi pada tahap *growth* (Juniarti dan Limanjaya, 2005).

Pada tahap *growth* perusahaan masih memiliki kesempatan investasi yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya dari pada membayar dividen (De

Angelo dkk, 2006). Ratmolo dan Indriyani (2015) menyatakan hal sama, pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahan rendah sehingga dividen yang dibayarkan relative kecil. *Rasio retained earning to total equity* (RETE) yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang terakumulasi, dimana perusahaan dengan RETE tinggi cenderung untuk membayar dividen (De Angelo dkk 2006).

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka pada tahap *growth* diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua adalah :

Ha2: RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *growth*.

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

Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *mature* lebih cenderung untuk membayarkan dividen dimana pada tahap ini kesempatan untuk tumbuh sudah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh sudah semakin besar proporsi laba yang ditahan terhadap *total equitas* (RETE), maka semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaan tinggi (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ha3; RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *mature*.

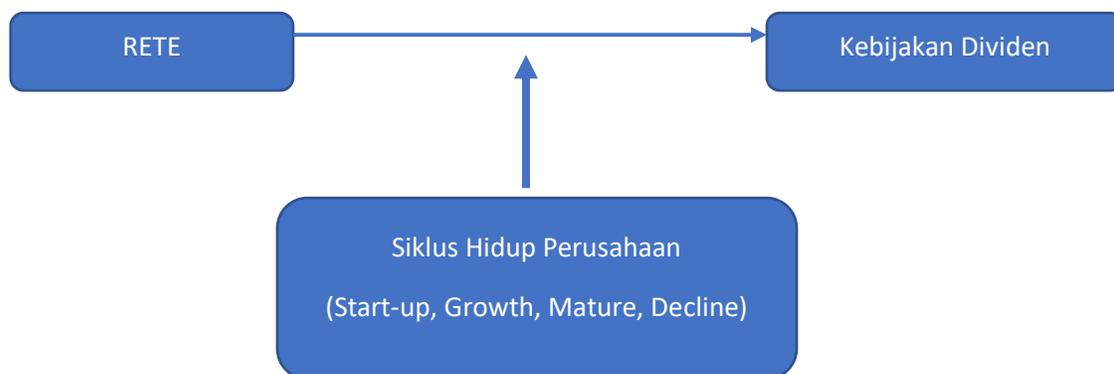
Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit. Keterbatasan pangsa pasar ini akan mengakibatkan turunnya aliran kas dari aktivitas operasi, bahkan diperkirakan bernilai negatif (Juniarti dan Limanjaya, 2005). *Dividen payout* dalam tahap ini juga menurun, karena perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar (Gumantri dan Puspitasari, 2005)

Laba yang negatif mengakibatkan rasio *retained earning to total equity* perusahaan pada tahap *start-up* juga cenderung bernilai negatif. Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *start-up* diharapkan rasio *retained earning to total equity* (RETE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penjelasan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan untuk hipotesis keempat adalah:

Ha4; RETE berpengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan perusahaan membagikan dividen pada tahap *decline*.

Dalam penelitian ini menambahkan variabel kontrol ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel kontrol ini dimasukkan dalam model regresi karena mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Aguenaou dkk, 2013). Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Paramita, 2015). *Size* diharapkan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Abiprayu dan Wiratama, 2016).

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



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang berjumlah 154 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017;
2. Perusahaan yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau dihapuskan dari perdagangan di bursa (*Delisting*) ditengah-tengah periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember 2013-2017.

Pemilihan tersebut didasarkan pada alasan bahwa laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit sehingga laporan keuangan tersebut lebih dapat dipercaya.

Menurut Gumantri dan Puspitasari (2005) sampel yang telah memenuhi kriteria kemudian dihitung rerata pertumbuhan penjualan (*average sales growth*) lima tahun sebelumnya (t-5 sampai t-1). Selanjutnya perusahaan terpilih diurutkan berdasarkan nilai tertinggi rerata pertumbuhan penjualannya (*average sales growth*) lima tahun terakhir. Setelah itu perusahaan sampel dikategorikan ke dalam siklus hidup perusahaan (*start-up, growth, mature, dan decline*).

Dari total perusahaan manufaktur (sebanyak 154 perusahaan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yang memenuhi kriteria sampel hanya 92 perusahaan. Adapun metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dari sumber data sekunder atau berupa data kuantitatif dengan sumber data dari laporan keuangan tahunan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI yang dikumpulkan melalui website resmi perusahaan dan IDX yang berhubungan dengan objek yang diteliti.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang merupakan *dummy variable* dengan skala nominal yaitu 1 untuk perusahaan membayar dividen dan 0 untuk perusahaan tidak membayar dividen (Coulton dan Rudduck, 2011). Variabel independent dalam penelitian ini adalah *Retained earning to total asset (RETA)*, dengan variabel kontrol *ROE dan SIZE*.

Selanjutnya untuk mengukur variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 1. Definisi Variabel Penelitian

No	Nama Variabel	Rumus
1	Dependen Variabel Kebijakan Dividen	1= perusahaan membayar dividen 0=perusahaan tidak membayar dividen
2	Indipenden Variabel Retained Earning to Total Equity (RETE)	Laba ditahan per total ekuitas.
3	Kontrol Variabel ROE SIZE Siklus Hidup Perusahaan (<i>Start-Up, Growth, Mature, Decline</i>)	Laba bersih : Ekuitas <i>In of Market Capitalization</i> Rata-Rata pertumbuhan penjualan (<i>Average Sales Growth</i>)

Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression*. Variabel terikat yang digunakan merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan melakukan pembayaran dividen atau tidak. Variabel bebas yang digunakan dalam model ini adalah *retained earning to Total Equity* (RETE). SIZE, ROE dan rata-rata *sales growth* sebagai proksi dari siklus hidup perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Dalam estimasi variabel dependen bersifat kategorikal, uji asumsi klasik yang dilakukan hanya pengujian asumsi multikolinearitas. Asumsi autokorelasi dan heteroskedastisitas tidak dilakukan sehingga tidak ada error antara estimasi variabel independent dan nilai sebenarnya (Hanri, 2009). Multikolinearitas merupakan pelanggaran asumsi dasar berupa terdapatnya hubungan antara variabel bebas sehingga parameter yang BLUE (*best linier unbiased estimator*) tidak dapat terpenuhi.

Uji Regresi Model

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi respon kualitatif yaitu menggunakan variabel dummy pada variabel bebasnya. Adapun model regresinya adalah sebagai berikut:

Model I

Untuk menguji pengaruh *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen pada tahap *start-up*

$$DIV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 RETE_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Model II

Untuk menguji pengaruh *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen pada tahap *growth*

$$DIV_{it} = \alpha_{it} + \gamma_1 RETE_{it} + \gamma_2 ROE_{it} + \gamma_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Model III

Untuk menguji pengaruh *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen pada tahap *mature*

$$DIV_{it} = \alpha_{it} + \lambda_1 RETE_{it} + \lambda_2 ROE_{it} + \lambda_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Model IV

Untuk menguji pengaruh *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen pada tahap *decline*

$$DIV_{it} = \alpha_{it} + \mu_1 RETE_{it} + \mu_2 ROE_{it} + \mu_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

DIV= variable dummy, dimana nilai 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen dan 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen.

α_{it} = konstanta

RETE = Laba ditaha per total ekuotas

SIZE = Ukuran perusahaan

ROE = Profitabilitas Perusahaan

β = koefisien variabel independent pada tahanan *start-up*

γ = koefisien variabel independent pada tahanan *growth*

λ = koefisien variabel independent pada tahanan *mature*

μ = koefisien variabel independent pada tahanan *decline*

ϵ_{it} = error

i = subyek (emiten)

t = waktu (tahun ke-)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik.

Uji Asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas. Dan dari uji multikolinearitas yang dilakukan diketahui bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Equity* (RETE) pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahap *start-up* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan dengan nilai probabilitas sebesar 0.1823 lebih besar dari α 0.05. Dapat dilihat di tabel 2. Dengan demikian menolak Hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) yaitu *retained earning to total equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang diperoleh, besarnya pengaruh yang ditunjukkan oleh R-Square pada tahanan *start-up* sebesar 0.124456 sehingga dapat dikatakan bahwa sebesar 12.45% Perubahan kecenderungan perusahaan membayar dividen dipengaruhi oleh RETE, ROE dan SIZE.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen pada tahanan *start-up* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya *retained earning to total equity* (RETE) perusahaan. Hal ini dikarenakan, karakteristik perusahaan pada tahap awal *start-up*, yaitu perusahaan memiliki volume penjualan awal yang rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up cost*, dan tingkat likuiditas yang rendah, karena sebagian dana adalah pinjaman (Yendrawati & Pratiwi, 2014). Sebagian besar dana yang dimiliki perusahaan merupakan dana hasil pinjaman, dan *earnings* yang diperoleh perusahaan akan cenderung berniali negatif, karena perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk

pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas (Juniarti & Limanjaya, 2005).

Tabel 2. Hubungan RETE terhadap Kebijakan Dividen

NO	Hipoteis	Tahap	Pernyataan	Koefisien	Kepuasan $\alpha=5\%$
1	Hipoteis	Start-up	<i>Retained earning to total equity</i> Dipengaruhi oleh kebijakan Dividen dengan hubungan positif	.431399 (.1823)	Ditolak
2		Growth		.678634 (.5278)	Ditolak
3		Mature		3.000529 (.0025)	Diterima
4		Decline		.685123 (.4791)	Ditolak

Cahyaningdyah dan Ressany (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin terbuka kesempatan investasi. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana yang besar seiring dengan tingginya kesempatan tumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) pada tahap *start-up*.

Pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahan rendah sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil (Ratmoni & Indriyani 2015). Anthony dan Ramesh (1992) menyatakan bahwa pada tahap *start-up* perusahaan akan cenderung melaporkan laba negatif (*negative net income*). Laba yang negatif mengakibatkan rasio *retained earning to total equity* perusahaan pada tahap *start-up* juga cenderung bernilai negatif. Hal ini dibuktikan dengan rata-rata RETE pada tahap *start-up* bernilai negatif yaitu -0.047252 yang bermakna bahwa 100 kali dana dari total ekuitas digunakan untuk investasi.

Pengaruh RETE terhadap Kebijakan Dividen Tahap *Growth*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Equity* (RETE) pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahap *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.5278 lebih besar dari *significance level 5%* atau 0.5 dapat dilihat Tabel 2. Dengan demikian menolak hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) yaitu *retaines earning to total equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai R-Square pada tahap *growth* sebesar 0.318651 perubahan kecenderungan perusahaan membayar dividen dipengaruhi oleh ROE dan SIZE.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen pada tahap *growth* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya *retained earning to total equity* perusahaan. Hal ini dikarenakan, karakteristik perusahaan pada tahap pertumbuhan (*growth*), yaitu perusahaan mulai mengalami, peningkatan penjualan karena telah mampu memperoleh pangsa pasar. Hal ini menyebabkan adanya peningkatan keuntungan, likuiditas, serta rasio ekuitas terhadap utang. Asset dan *earnings* yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*start-up*). Perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya belum begitu besar, karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan (Juniarti & Limanjaya, 2005).

Nilai rata-rata RETE pada tahap *growth* sebesar 0.526937 yang bermakna bahwa 0.48 kali dana dari total ekuitas digunakan untuk investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki kesempatan investasi yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya dari pada membayar dividen (De'Angel dkk, 2006)

Pengaruh RETE terhadap Kebijakan dividen Tahap Mature

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Equity* (RETE) pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahap *mature* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.0025 Lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (dapat dilihat pada Tabel 2. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis alternatif ketiga (H_{a3}) diterima, yaitu *retained earning to total equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai *R-Square* pada tahap *mature* adalah 0.467422 sehingga dapat dikatakan bahwa sebesar 46.74% perubahan kecenderungan perusahaan membayar dividen dipengaruhi oleh RETE, ROE dan SIZE.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen pada tahap *mature* dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya *retained earning to total equity* perusahaan. Dividen menjadi salah satu faktor penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Pemilihan saham – saham yang memberi keuntungan dividen kepada investor menjadi salah satu strategi yang menguntungkan, dengan seperti itu investor mampu melihat seberapa kemampuan perusahaan melalui pembagian dividen tunai.

Semakin *mature* perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *life cycle dividen* (teori siklus hidup dividen) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap *mature*, maka kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang besar. (De Angelo, dkk (2006), Miletic (2015), Ratmono dan Indriyani (2015) Yulianto, dkk (2016)).

Pengaruh RETE Terhadap Kebijakan Dividen Tahap Decline

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Equity* (RETE) pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahap akhir *decline* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0.4791 yang lebih besar dari signifikansi 5% (dapat dilihat di Tabel 2. Dengan demikian menolak hipotesis alternatif ke empat (H_{a4}) yaitu *retained earning to total equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan nilai *R-Square* 0.264930 sehingga dapat dikatakan bahwa sebesar 26.49% perubahan kecenderungan perusahaan membayar dividen dipengaruhi oleh RETE, ROE dan SIZE.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen pada tahap *decline* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya *retained earning to total equity* perusahaan. Hal ini dikarenakan, karakteristik perusahaan pada tahap penurunan (*decline*), yaitu memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit. Keterbatasan pangsa pasar ini mengakibatkan turunnya penjualan dan *earnings* perusahaan serta menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi, bahkan diperkirakan bernilai negatif (Juniarti & Limanjaya, 2005). *Dividend payout* dalam tahap ini juga menurun, karena perusahaan sudah tidak mampu lagi memberikan dividen dengan jumlah yang besar (Gumantri & Puspitasari (2005)).

Salah satu keputusan yang dihadapi manajer keuangan yaitu berhubungan dengan keputusan dividen. Penetapan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan menentukan besarnya *retained earning* yang tersisa untuk pemenuhan dana kebutuhan investasi perusahaan. Perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2013-2017 menerapkan kebijakan dividen berdasarkan *dividend life cycle theory*. Dimana perusahaan manufaktur dalam keputusan membayarkan dividen dilakukan secara signifikan pada tahap *mature*. Penelitian ini mendukung kuat akan adanya asumsi informasi *dividen life cycle theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek laba ditahan tinggi adalah perusahaan yang berada pada tahap *mature*, dan kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang besar (De Angelo dkk (2006), Miletic (2015), Ratmono dan Indriyani (2015), Yulianto dkk. (2016)

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa pengaruh *retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan yang positif dan tidak signifikan pada tahap *start-up* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2013-2017. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2015. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan yang positif dan signifikan pada tahap *mature* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2013-2017. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka semakin

mature perusahaan dan semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan. *Retained earning to total equity* (RETE) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap *decline* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2013-2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, K.B & Wiratama, B. 2016. Does CEO's Hubris Affecting Dividends Payout?. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 7 (1):66;75
- Anita & Yulianto, A. 2016. Pengaruh Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Analysis Journal*. 5 (1): 17-23
- Ansary, O. El & Gomaa, T. 2012. The Life Cycle Theory of Dividends: Evidence from Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics- Issue*. 97.
- Anthony, J. 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: 203-227
- Ayuningtyas, M.N, 2010. Pengaruh Arus KAS Operasi terhadap Dividend Payout dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Skripsi*, Surakarta: Fakultas Ekonomi USM
- Bradley, M., Dennis, R. C & Paul J. S. 1998. Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty. *Real Estate Economics*. 26 (4): 555 - 580.
- Cahyaningdyah, D & Ressany, Y. D. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (1): 20-28.
- Coulton, J. J & Ruddock, C. 2011 . Corporate Payout Policy in Australia and a Test of the Life-Cycle Theory. *Accounting Finance*. 51: 381 - 407.
- De Angelo, H., De Angelo, L & Stulz, R. 2006. Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*. 81: 227-254.
- Denis, D. J & Osobov, I. 2008. Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on The Determinants of Dividends Policy. *Journal of Financial Economics*. 89: 62-82.
- Fama, E. F & French, K. R. 2001. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?. *Journal of Financial Economics*. 60: 3- 43.
- Gup, B. E & Agrawal, P. 1996. The Product Life Cycle: A Paradigm for Understanding Financial Management. *Financial Practice and Education*. Fall/Winter. 41-48.
- Imayanti, M. H. 2013. Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan dalam Kebijakan Dividen: Studi pada Sektor Ekonomi yang Listing di BEI. *Jurnal Etikonomi*. 12 (1): 33-44.

- Juniarti & Limanjaya, R. 2005. Mana yang Lebih Memiliki Value-Relevant: Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 7 (1): 22-42.
- Kangarlouei, S. J., Hasanzadeh, A & Motavassel, M. 2014. Life-Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Commerce & Accounting Research*. 3 (1).
- Miletic, M. 2015. Applicability of the Firm Life Cycle Theory of Divdends on Croation Capital Market. *The 2015 WEI International Academic Conference Proceedings*. 31-37.
- Murhadi, W. R. 2008. Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham. *Journal Manajemen dan Kewirausahaan*. 10 (1): 1-17.
- Paramita, R. A. S. 2015. Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*. 15 (1): 169-181.
- Putri, P. A. D & Putra I. N. W. A. 2017. Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan di Tahap Growth dan Mature pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 20 (1): 87-115.
- Ratmono, D & Indriyani, D. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian terhadap Teori Siklus Hidup. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 7 (1): 52-62.
- Sari, E. L & Wijayanto, A. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*. 4 (4): 281-291.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 2 (2): 1-7.
- Simanjuntak, D & Kiswanto. 2015. Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 7 (2): 150-160.
- Susanto, S & Ekawati, E. 2006. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. 1-21.
- Yendrawati, R & Pratiwi, R. S. I. 2014. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas terhadap Harga Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5 (2): 160- 170.
- Yulianto, A., Slamet, A & Rachmawati, E. 2016. Pengujian Life-Cycle Theory of Dividends di Indonesia. *The 2nd Indonesian Finance Association Conference Proceeding*. 387-402. www.bps.go.id. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2011-2015

(diakses pada tanggal 20 Maret 2017). www.idx.co.id. Laporan Keuangan Tahunan yang di audit pada tahun 2010-2015.