

REVIEW KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SIKLUS HIDUP

Franciskus Jumintang¹, Jihan Zata Amani², Gilang Ahmad Fauzan³, Sri Mulyantini⁴

Program Studi, Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Jakarta, Indonesia

Program Studi, Fakultas, Nama Institusi, Kota, Indonesia

Email: ¹franciskus.jumintang@upnvj.ac.id, ²jihan.zata@upnvj.ac.id, ³gilang.ahmad@upnvj.ac.id, ⁴sri.mulyantini@upnvj.ac.id

Abstract

This research is in the form of a literature review which aims to determine dividend policy at each stage of the company's life cycle. The results of this literature review show that companies at the introduction or startup stage tend not to distribute dividends. At the growth stage, dividend payments tend to be low but there are companies that can make dividend payments even though the amount is not so large. Companies tend to pay dividends at the mature stage. At this stage, the company pays higher dividends compared to other stages. Meanwhile, in the decline stage, dividend payments decrease because the company is no longer able to provide large dividends.

Keywords: Dividend Policy; Life Cycle.

Abstrak

Penelitian ini berbentuk kajian literatur (*literature review*) yang bertujuan untuk mengetahui kebijakan dividen pada masing-masing tahap siklus hidup perusahaan. Hasil dari kajian literatur ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap introduction atau startup cenderung tidak membagikan dividen. Pada tahap growth, pembayaran dividen cenderung rendah namun terdapat perusahaan yang dapat melakukan pembayaran dividen walaupun jumlahnya tidak begitu besar. Perusahaan cenderung membayarkan dividen pada tahap mature. Pada tahap ini, perusahaan membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tahap-tahap lainnya. Sedangkan pada tahap decline, pembayaran dividen menurun karena perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Siklus Hidup Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Suatu perusahaan dapat bertumbuh dan berkembang apabila pendapatan perusahaan meningkat. Modal kuat yang dimiliki oleh perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pendapatan. Perusahaan dapat mendapatkan bantuan sumber dana untuk modal sebagian dari para investornya. Investor biasanya akan tertarik kepada perusahaan untuk menanamkan atau memberikan dana mereka sebagai modal perusahaan jika ada hasil yang menguntungkan investor dari perusahaan tersebut, salah satunya adalah dividen yang diberikan. Keuntungan atau yang sering disebut laba perusahaan yang dibagikan kepada investornya oleh perusahaan disebut dividen.

Kebijakan dividen merupakan sebagai keputusan yang mendesak di dalam perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan perusahaan yang bersangkutan dengan dengan pihak-pihak yang dimana juga memiliki kepentingan yang

berbeda-beda. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berasal dari laba yang ditahan. Oleh karena itu jika laba yang ditahan perusahaan besar, maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Horne & Wachwicz (1997) mengatakan jika penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek yang utama dalam kebijakan dividen.

DeAngelo, dkk (2004) memberikan sebuah bukti bahwa dalam dua dekade terakhir, terdapat perubahan dalam melakukan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Dividen masih sangat relevan bagi seorang investor. Teori klasik yang menjelaskan tentang pembayaran dividen adalah *signaling theory*, dimana hal tersebut menjelaskan jika perusahaan yang membayarkan dividen adalah sebuah sinyal yang baik dengan nilai perusahaan. DeAngelo, dkk (2004) dan Martowidjojo dan valentic (2016) dan Gugler (2003) masing masing memiliki pandangan yang berbeda mengenai teori kebijakan dividen. Gugler (2003) mengatakan bahwa pembayaran dividen di dunia selama dua dekade ini sama besarnya. DeAngelo, dkk (2004) dan Martowidjojo & Valentic (2016) mengungkapkan bahwa setiap perusahaan dalam memberikan dividen memiliki kebijakan yang berbeda-beda, sesuai pada kondisi perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan memiliki profil yang bagus, maka akan semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Seperti yang dilakukan oleh Putri (2017) dalam Salvatori dan Robiyanto (2020) mengungkapkan keputusan pembayaran dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba sebuah perusahaan setiap periodenya untuk diberikan kepada investornya dalam bentuk dividen atau sebagai sumber biaya untuk perusahaan. Suatu perusahaan dalam tahap perintisan (*start up*) memiliki peluang investasi yang besar. Maka hal tersebut membuat perusahaan rintisan (*start up*) akan menggunakan laba yang dihasilkan untuk melakukan investasi dalam menjaga kestabilan perusahaan mereka terlebih dahulu. Menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Salvatori dan Robiyanto mengatakan bahwa perusahaan pada tahap awal memiliki *dividend payout ratio* yang rendah, maka perusahaan dalam tahap *start up* tidak melakukan pembayaran dividen kepada investornya. Tika Ayu Lestari dan Arief Yulianto (2017) menjelaskan rata-rata kebijakan dividen, *sales growth rate*, dan RETE perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Tabel 1. Hasil Penelitian Kebijakan Dividen pada Tahap Siklus Hidup

Sales Group	Start Up (>40%) N=35	Growth (20%-40%) N=74	Mature (1%-20%) N=236	Decline (<1%) N=115
SGR	113.1	26.2	10.7	-13.3
DIV	.37 (13)	.60 (44)	.61 (145)	.431 (49)
RETE	-.05	.53	.30	.36

Pada tabel diatas, terdapat informasi bahwa perusahaan di tahap *start up* yang berjumlah 35 perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, namun laba yang dihasilkan negatif. Dan jumlah transaksi pembayaran dividen sebanyak 13 transaksi. Pada tahap *growth* terdapat 74 perusahaan dimana tingkat pertumbuhannya menurun dari tahap *start up* atau lebih kecil dan tingkat laba yang positif dan besar. Serta terdapat 44 jenis transaksi pembayaran dividen yang dilakukan. Pada tahap *mature* terdapat 236 perusahaan, dimana tingkat pertumbuhan lebih kecil, namun pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih banyak yaitu 145 perusahaan dan tingkat laba yang lebih kecil dari *growth*. Sedangkan pada tahap *decline* terdapat 115, tingkat pertumbuhan bernilai minus dan pembayaran dividen dalam jumlah yang cukup banyak yaitu 49 dan laba lebih besar dari *mature*.

Dari Tabel di atas kecenderungan perusahaan membayar dividen pada setiap siklus hidup perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan kebijakan dividen berdasarkan *dividend life cycle theory*. *Dividend life cycle theory* yang dikemukakan Gup dan Agrawal (1996) adalah perusahaan pada tahap pendirian tidak membagikan dividen, pada tahap pertumbuhan membagikan sedikit dividen, pada tahap kedewasaan menaikkan jumlah kas dividen dan pada

tahap decline perusahaan cenderung memiliki kas dividen yang besar namun apabila perusahaan mengalami kerugian maka pembayaran dividen terhenti (Gup & Aggrawal, 1996).

Melihat fenomena diatas, hal ini juga menjadi daya tarik bagi beberapa peneliti untuk melakukan penelitian pada hal yang serupa mengenai keterkaitan kebijakan dividen terhadap siklus hidup perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yasir Abdul (2018) menyatakan 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. Hal tersebut berlawanan dengan penelitian Veronia Fauziyah (2018) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap praktik manajemen laba dan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RETA berpengaruh secara negatif terhadap praktik manajemen laba. Kebijakan dividen pada tiap siklus hidupnya tidak berpengaruh terhadap praktik manajemen laba.

Tinjauan Pustaka

Teori Kebijakan Dividen

A. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend irrelevance theory atau teori dividen tidak relevan dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961), menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modalnya. Nilai perusahaan tergantung dari kebijakan investasi, bukan pada laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang ditahan (Yunike Berry, 2016).

Priya & Mohanasundari (2016) menyebutkan argumen teori ini didasarkan pada dua asumsi dasar, yaitu pasar modal yang sempurna dan investor yang rasional. Di pasar modal yang sempurna, semua pedagang memiliki informasi yang sama dan sempurna tentang harga saham saat ini dan semua karakteristik lain yang relevan dari saham. Di pasar modal yang sempurna ini tidak ada biaya transaksi, biaya kerusakan, pajak dan biaya lainnya.

Kedua, preferensi investor yang sangat rasional tidak peduli apakah kenaikan tertentu pada kekayaan mereka dalam bentuk uang tunai (pendapatan dividen) atau keuntungan harga pasar saham (*capital gain*). Ketiga, mereka mendasarkan argumen mereka pada gagasan kepastian yang sempurna, yang menunjukkan jaminan penuh dari setiap investor mengenai keputusan investasi masa depan perusahaan dan keuntungan masa depan setiap perusahaan. Karena kepastian ini, tidak perlu membedakan antara saham ekuitas dan surat utang sebagai sumber pembiayaan.

B. *Bird in The Hand Theory*

The bird in the hand theory atau teori burung di tangan dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pembayaran dividen dan nilai perusahaan. Karena investor menilai *capital gain* lebih berisiko daripada dividen, perusahaan harus memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, pembayaran dividen yang tinggi akan menaikkan harga saham (Priya & Mohanasundari, 2016).

Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih baik dibandingkan *capital gain* karena risikonya lebih kecil, sehingga perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dengan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham (Yunike Berry, 2016).

Model teoritis ini menyiratkan bahwa nilai perusahaan (harga sahamnya masing-masing) berhubungan positif dan ditentukan oleh pembayaran dividen. Teori ini juga menyatakan bahwa dengan peningkatan pembayaran dividen pada waktunya, nilai saham perusahaan akan meningkat secara dramatis (Tanushev, 2016).

C. *Dividend Signaling Theory*

Bahri (2017) menyebutkan *dividend signalling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979), yang dikembangkan dari teori signalling untuk memperhitungkan

kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan cepat mengenai kondisi perusahaan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Ozuomba et al, (2016) dalam Hasnawati (2017) menjelaskan suatu model sinyal bahwa pembagian dividen yang tinggi menunjukkan tingginya kinerja perusahaan. Pada kondisi dimana informasi yang tidak seimbang (*disparity*) antara manajer dan investor relatif tinggi, perusahaan akan memberikan sinyal dengan membayar dividen yang tinggi. Pembayaran dividen yang mengalami perubahan akan ditafsirkan sebagai sinyal kepada para pemegang saham dan investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Umumnya kenaikan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif dan penurunan dividen akan dipandang sebagai sinyal negatif. Hal ini berkaitan tentang prospek laba perusahaan dimasa yang akan datang dan akan menimbulkan perubahan pada harga saham dan kekayaan investor.

D. The Tax Preference Hypothesis

Hipotesis preferensi pajak (*the tax preference hypothesis*) menyatakan bahwa penurunan pembayaran dividen cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Alasan di balik itu adalah pertama bahwa pajak atas dividen biasanya lebih besar dari keuntungan modal dan kedua bahwa dividen langsung dikenakan pajak, sementara pajak keuntungan modal ditunda ke penjualan saham yang sebenarnya. Keuntungan dari perlakuan pajak ini cenderung menarik orang-orang yang memiliki preferensi untuk memperoleh keuntungan dalam perlakuan pajak. Perlu juga disebutkan di sini bahwa hipotesis preferensi pajak berlawanan dengan hipotesis *bird-in-hand* yang menunjukkan bahwa seekor burung di tangan bernilai lebih dari dua di semak-semak (Murtaza dkk, 2018).

E. The Clientele Effect Hypothesis

Murtaza, dkk (2018) menyebutkan bahwa hipotesis efek klien (*the clientele effect hypothesis*) pertama kali dirancang oleh Miller et al., sebagai sarana untuk mempertahankan proposisi mereka tentang ketidakrelevanan dividen. Mereka menyarankan bahwa teori efek pelanggan dividen yang sudah ada sebelumnya mungkin penting dalam merancang kebijakan dividen perusahaan tetapi dalam kondisi tertentu dan bahwa beberapa kelemahan pasar seperti biaya transaksi dan perbedaan perpajakan antara dividen dan keuntungan modal mungkin berpengaruh pada organisasi portofolio investor. MM berpendapat bahwa semua ini dapat terjadi asalkan pasar tidak sempurna tetapi di pasar yang sempurna setiap klien melakukan "sebagus yang lain" sehingga tidak berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan.

F. The Agency Cost Hypothesis

Di dalam sebuah organisasi, terdapat dua pemangku kepentingan yang paling utama, yaitu manajemen dan pemegang saham. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan sementara manajer mengendalikan urusan perusahaan dan biasanya ada perbedaan antara kepentingan kedua kelompok ini. Manajer ingin mendapatkan penggantian maksimum untuk layanan mereka sementara pemegang saham menginginkan peningkatan pengembalian investasi mereka. Jika manajemen mendapat penggantian yang meningkat, maka biaya kepada pemegang saham dalam bentuk penurunan pengembalian investasi mereka dan jika pemegang saham mendapatkan pengembalian yang meningkat, maka biaya kepada manajemen penurunan biaya layanan mereka. Hal tersebut dapat menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham, dan dapat menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (Murtaza dkk, 2018).

Easterbrook mengemukakan bahwa pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat untuk membatasi ketersediaan dana gratis dengan manajer. Lebih lanjut, dia mengatakan karena pembayaran dividen, manajer juga akan terikat untuk meminjam dana dari sumber eksternal. Dalam situasi seperti itu manajer akan dipantau oleh penyedia dana mis. bankir, analis keuangan dll dan biaya pemantauan investor akan paling sedikit. Namun penulis mengatakan bahwa dividen dapat meningkatkan pemeriksaan manajemen oleh pihak eksternal, hal itu dapat menyebabkan manajemen mengambil keputusan tertentu seperti peningkatan pembiayaan utang yang dapat meningkatkan ketidakamanan perusahaan (Murtaza dkk, 2018).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang ditetapkan oleh suatu perusahaan mengenai pembagian laba, apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan laba tersebut sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Samrotun, 2015). Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Putri (2017) dalam Salvatori dan Robiyanto (2020) mengungkapkan keputusan pembayaran dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba sebuah perusahaan setiap periodenya untuk diberikan kepada investornya dalam bentuk dividen atau sebagai sumber biaya untuk perusahaan.

Abbas et al (2016) dalam Hasnawati (2017) menyebutkan ukuran berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki ukuran besar dianggap sudah mapan sehingga mudah melakukan akses ke pasar modal dalam upaya mencari sumber pembiayaan. Sementara perusahaan yang masih baru dan ukuran kecil akan memiliki kesulitan untuk akses ke pasar modal. Kemudahan tersebut akan berdampak terhadap pencarian dana eksternal sehingga laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk membayar dividen.

Menurut Hasnawati (2017), dua rasio yang sering digunakan untuk menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu *dividend payout ratio* (DPR), dan *dividend yield*. DPR adalah persentase dividen yang diberikan untuk pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Dengan kata lain, DPR merupakan rasio antara laba yang diberikan untuk dividen terhadap jumlah laba yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan *dividend yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dapat dijadikan proksi sebagai besaran moneter.

Corporate Life Cycle (CLC)

Siklus hidup suatu perusahaan *corporate life cycle* (CLC) mengacu pada fakta bahwa suatu perusahaan memiliki siklus hidup yang sama dengan manusia dan organisme lain. Ini umumnya mengalami tahapan yang berbeda seperti kewirausahaan, pertumbuhan, kedewasaan, dan resesi. Perusahaan pada tahap yang berbeda akan memiliki karakteristik yang berbeda dan mengalami risiko eksternal dan internal yang berbeda (Lu & Wang, 2018).

Siklus hidup perusahaan adalah fase yang berbeda dan dapat diidentifikasi yang dihasilkan dari perubahan faktor internal (misalnya, pilihan strategi, sumber daya keuangan, dan kemampuan manajerial) dan faktor eksternal (misalnya, lingkungan kompetitif, faktor makroekonomi) yang banyak diantaranya muncul dari kegiatan strategis yang dilakukan oleh perusahaan (Adizes, 1979; Miller & Friesen, 1983). Dengan demikian, siklus hidup perusahaan adalah hasil terintegrasi dari strategi perusahaan dan alokasi sumber daya, yang secara luas mencerminkan faktor bawaan perusahaan (Dickinson, 2011 dalam Karacaer & Gulec, 2017).

Teori Siklus Hidup (*Life Cycle Theory*)

Awalnya, teori siklus hidup (*life cycle*) dikembangkan sebagai konsep pemasaran, yang telah diperluas ke bidang lain seperti mikro ekonomi, manajemen dan keuangan (Yan, 2006). *Life Cycle Perusahaan* Menurut Schori dan Garee (1998) dalam Hastuti (2010), perusahaan memiliki *life cycle* seperti halnya dengan produk, yaitu *introduction*, *growth*, *mature* dan *decline*. Pada saat *introduction*, perusahaan digambarkan seperti anak kecil yang baru belajar berjalan. Perusahaan baru diperkenalkan sebagai bisnis yang kecil. Sebagian besar cepat gagal karena eksekutif tidak memahami kebutuhan pasar dan tidak mengetahui bagaimana memenuhi kebutuhan tersebut serta tidak memiliki bakat pengusaha. Tetapi jika perusahaan tersebut sukses, penjualan mulai bertumbuh. Tahap yang kedua adalah *growth*, dimana perusahaan digambarkan seperti anak remaja yang belum dewasa. Pada tahap ini, perusahaan mulai memenuhi kebutuhan pasar dan pertumbuhannya cepat. Pertumbuhan ini merupakan hasil dari pemenuhan kebutuhan pasar yang lebih baik dari kompetisi dan semangat usaha dari pendiri perusahaan tersebut. Tahap yang ketiga adalah *mature*, dimana perusahaan digambarkan seperti seorang dewasa. Perusahaan memasuki tahap dimana para manajernya mulai profesional. Tetapi umur perusahaan tidak panjang lagi dan mengarah pada tahap akhir *life cycle* perusahaan. Ada beberapa perusahaan yang tetap berada pada tahap ini untuk jangka

waktu yang panjang tapi ada juga yang mengarah pada kebangkrutan. Pada tahap setelah mature, ada perusahaan yang tidak memasuki tahap decline tetapi tetap berada pada posisi stabil (stagnant).

Teori kebijakan dividen memprediksi bahwa dividen payout bervariasi di antara berbagai tahap siklus hidup perusahaan. Pada awalnya, perusahaan cenderung meningkatkan dan memanfaatkan peluang investasi sehingga pembayaran dividen menjadi rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Anthony dan Ramesh, 1992). Studi pertama yang menyelidiki hubungan antara teori siklus hidup dan kebijakan dividen adalah penelitian Mueller (1972), yang menyarankan bahwa ada manajerial diseconomies of scale, yaitu sebuah perusahaan yang matang tidak bisa berinvestasi di tingkat pengembalian yang wajar. Temuannya menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan yang mature lebih menyukai dividen daripada retensi.

Pada perusahaan yang telah matang dan lebih besar, pembayaran dividen meningkat tetapi menurun lagi setelah penurunan profitabilitas (De Angelo dan De Angelo, 2006). Kelemahan dari teori siklus hidup adalah bahwa tak ada definisi yang tepat dari setiap tahap atau standar metodologi bagaimana mengidentifikasi tahap siklus hidup (Yan, 2006). Bahkan jumlah tahap yang terlibat juga berbeda.

Miller dan Friesen (1984), mengidentifikasi lima tahap yaitu Tahap Kelahiran, Tahap Pertumbuhan, Tahap Kematangan, Tahap Kebangkitan dan Tahap Penurunan. Denis dan Osobov (2008) meneliti secara cross-sectional dan time-series mengenai kecenderungan untuk membayar dividen di enam pasar keuangan negara maju (AS, Kanada, Inggris, Jerman, Prancis, dan Jepang) selama periode 1989-2002. Seperti Fama dan French (2001), mereka menemukan bahwa pembayaran dividen dikaitkan dengan ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas. Di enam negara, rasio laba ditahan terhadap total ekuitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan membayar dividen tinggi bila rasio ini tinggi dan membayar dividen rendah ketika laba ditahan yang negatif.

Dickinson (2011) menjelaskan bahwa tahap hidup siklus perusahaan diklasifikasikan berdasarkan arus kasnya. Tahap pertama start up dimana nilai operating dan investing pada arus kas perusahaan akan bernilai negatif, sedangkan financing bernilai positif. Pada tahap growth perusahaan sudah membayar dividen meskipun dengan jumlah yang belum besar. Tahap growth menjelaskan nilai operating dan financing positif dan nilai investing negatif. Dalam tahap mature dividen yang dibayarkan perusahaan sudah dalam jumlah yang cukup besar dari tahap yang lainnya. Operating pada perusahaan sudah positif, sedangkan investing dan financing dalam arus kas bernilai negatif. Pada tahap shake-out menjelaskan nilai operating, investing dan financing bisa saja dapat bernilai positif atau negatif. Dan pada tahap decline, perusahaan hanya membagikan dividen dengan jumlah yang sedikit.

2. METODE PENELITIAN

Desain dari penelitian ini adalah berbentuk kajian literatur (*literature review*). Kajian literatur (*literature review*) merupakan penelitian yang mengkaji atau meninjau mengenai pengetahuan, gagasan, dan temuan yang terdapat di dalam literatur berorientasi akademik dengan kritis, serta merumuskan kontribusi teoritis beserta metodologinya (Cooper, 2010). Penelitian ini bersifat analisis deskriptif, yaitu penelitian dengan menguraikan data yang telah diperoleh secara teratur dan memberikan pemahaman guna bermanfaat dan dapat dipahami oleh pembaca.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

. Review Kebijakan Dividen dalam Tahap *Introduction*

Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Kebijakan Dividen pada Tahap <i>Introduction</i>
Lestari & Yulianto (2017)	Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Perusahaan yang membagikan dividen pada tahap <i>start-up/introduction</i> tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya <i>retained earning to total</i>

		equity (RETE) perusahaan.
Salvatori & Robiyanto (2020)	Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	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 atau introduction.
Noor (2021)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	Profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap pengenalan (introduction) pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Rahman (2018)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018	Pada tahap start-up, <i>retained earning to total equity</i> (RETE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan review penelitian terdahulu yang tercantum dalam tabel di atas, diketahui bahwa variabel RETE dan profitabilitas cenderung tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap introduction. Hal tersebut dapat menandakan bahwa pembayaran dividen perusahaan pada tahap ini cukup rendah. Hal ini dikarenakan pada tahap ini, perusahaan akan berfokus kepada angka pertumbuhan yang lebih tinggi sehingga perusahaan akan cenderung menahan laba untuk dikelola guna meningkatkan pertumbuhan daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham. Selain itu, pada tahap ini perusahaan juga akan cenderung melaporkan laba negatif sehingga pembayaran dividen perusahaan rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Review Kebijakan Dividen dalam Tahap *Growth*

Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Kebijakan Dividen pada Tahap <i>Growth</i>
Budiarso, dkk (2019)	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010 dan 2016	Perusahaan Indonesia pada tahap <i>growth</i> dengan peluang pertumbuhan yang signifikan membayar dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan <i>mature</i> .
Lestari & Yulianto (2017)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Perusahaan yang membagikan dividen pada tahap <i>growth</i> tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya <i>retained earning to total equity</i> perusahaan.
Noor (2021)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	Pada tahap pertumbuhan (<i>growth</i>), profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Lestari (2019)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek	Perusahaan dalam tahap <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengandung arti bahwa perusahaan

	Indonesia tahun 2012-2017	dalam tahap growth cenderung untuk tidak membagikan dividennya, melainkan mempertahankan labanya.
Sari & Yusra (2018)	Perusahaan pada saham LQ45 periode 2012-2016	Pada tahapan growth, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Rahman (2018)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018	Pada tahap growth, <i>retained earning to total equity</i> (RETE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan review penelitian terdahulu yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa variabel RETE, profitabilitas, likuiditas, dan leverage cenderung tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap growth. Hal tersebut dapat menandakan bahwa pembayaran dividen perusahaan pada tahap ini cukup rendah. Hal ini dikarenakan pada tahap ini, perusahaan memiliki angka pertumbuhan yang cenderung tinggi sehingga cenderung menahan laba daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham. Namun pada tahap ini, profit atau aset dan earnings yang diperoleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (introduction) sehingga perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar.

Review Kebijakan Dividen dalam Tahap *Mature*

Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Kebijakan Dividen pada Tahap Mature
Budiarso, dkk (2019)	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010 dan 2016	Perusahaan Indonesia yang matang (mature) membayar dividen lebih tinggi, karena mereka memiliki lebih banyak uang bebas, lebih besar dan lebih menguntungkan, dan memiliki peluang pertumbuhan yang tidak signifikan. Temuan ini menyiratkan bahwa kebijakan dividen perusahaan Indonesia pada tahap ini konsisten dengan teori siklus hidup.
Lestari & Yulianto (2017)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Perusahaan cenderung membayarkan dividen pada tahap mature dan secara signifikan dipengaruhi oleh besarnya <i>retained earning to total equity</i> perusahaan.
Mutiana & Yulianto (2018)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005 hingga 2016	Perusahaan cenderung membayar dividen pada tahap mature sebelum dan sesudah Subprime Mortgage.
Noor (2021)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif pada tahap matang pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

	2015-2019	
Lestari (2019)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017	Perusahaan dalam tahap Mature berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa perusahaan dalam tahap mature cenderung untuk membayarkan dividen terhadap para pemegang sahamnya.
Sari & Yusra (2018)	Perusahaan pada saham LQ45 periode 2012-2016	Pada tahapan mature, likuiditas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
Rahman (2018)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018	Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan retained earning to total equity (RETE) terhadap kebijakan dividen pada tahap mature.

Berdasarkan review penelitian terdahulu yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan cenderung untuk membagikan dividen pada tahap mature. Pada tahap ini, variabel RETE dan profitabilitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan bahwa pembayaran dividen perusahaan pada tahap ini cukup tinggi dan jumlahnya yang cukup besar dibandingkan dengan tahap lainnya. Hal ini dikarenakan dalam tahap *mature*, perusahaan cenderung memiliki lebih banyak uang bebas, lebih besar dan lebih menguntungkan, dan memiliki peluang pertumbuhan yang tidak signifikan. *Operating* pada perusahaan sudah positif, sedangkan *investing* dan *financing* dalam arus kas bernilai negatif.

Review Kebijakan Dividen dalam Tahap *Decline*

Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Kebijakan Dividen pada Tahap Decline
Lestari & Yulianto (2017)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Perusahaan yang membagikan dividen pada tahap decline tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besarnya retained earning to total equity perusahaan. Pada tahap decline, dividend payout menurun karena perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar.
Noor (2021)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tahap penurunan (decline) sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Sari & Yusra (2018)	Perusahaan pada saham LQ45 periode 2012-2016	Pada tahapan decline, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Rahman	Perusahaan manufaktur yang	Pada tahap decline, <i>retained earning to total equity</i> (RETE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan

(2018)	terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018	terhadap kebijakan dividen.
--------	--	-----------------------------

Berdasarkan review penelitian terdahulu yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa variabel RETE, profitabilitas, likuiditas cenderung tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada tahap decline. Hal tersebut dapat menandakan bahwa pembayaran dividen perusahaan pada tahap ini cukup rendah. Hal ini dikarenakan pada tahap ini, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas serta menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi sehingga perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar yang menyebabkan pembayaran dividen menjadi rendah.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil literatur review yang dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen perusahaan dalam masing-masing tahapan life cycle. Pada tahap introduction atau startup, perusahaan cenderung tidak membagikan dividen pada tahap ini. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berfokus kepada angka pertumbuhan yang lebih tinggi dan perusahaan juga akan cenderung melaporkan laba negatif pada tahap ini.

Pada tahap growth, pembayaran dividen cenderung rendah namun terdapat perusahaan yang dapat melakukan pembayaran dividen walaupun jumlahnya tidak begitu besar. Perusahaan pada tahap ini memiliki angka pertumbuhan yang cenderung tinggi sehingga cenderung menahan laba daripada membayarkan dividen. Namun pada tahap ini, profit atau aset dan earnings yang diperoleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (introduction) sehingga perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar.

Perusahaan cenderung membayarkan dividen pada tahap mature. Pada tahap ini, perusahaan membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tahap-tahap lainnya. Perusahaan pada tahap ini cenderung memiliki lebih banyak uang bebas, lebih besar dan lebih menguntungkan, dan memiliki peluang pertumbuhan yang tidak signifikan sehingga pembayaran dividen lebih tinggi. Sedangkan pada tahap decline, pembayaran dividen menurun dikarenakan perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas serta menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi sehingga perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar.

REFERENCES

- [1] AL SAWALQA, F. A. (2021). Life-Cycle Theory of Corporate Dividend Policy in Jordan: The Role of Equities, Assets, and Age during the Period 2015-2019. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 1-11. J. Jamaludin and R. Romindo, "Implementation of Combination Vigenere Cipher and RSA in Hybrid Cryptosystem for Text Security," *Int. J. Inf. Syst. Technol.*, vol. 4, no. 1, pp. 471–481, 2020.
- [2] Al-Taleb, Ghassan. (2012). Measurement of Impact Agency Costs Level of Firms on Dividend and Leverage Policy: An Empirical Study, Interdisciplinary. *Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(10). J. Jamaludin and R. Romindo, "Hybrid Cryptosystem Analysis by Using The Combination of Vigenere Cipher and RSA for Text Security," vol. 1, no. 1, pp. 89–100, 2020, doi: 10.31098/ic-smart.v1i1.31.
- [3] Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics* 15, 203-227
- [4] Bahri, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84.

- [5] Berry, Y. (2016). Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Tahap Mature dan Growth. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi & Komputersasi Akuntansi*, 7(01), 71930.
- [6] Budiarmo, N. S., Subroto, B., Sutrisno, T., & Pontoh, W. (2019). Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia. *Cogent Economics & Finance*.
- [7] DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R.M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the lifecycle theory. *Journal of Financial Economics* 81, 227–254
- [8] DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics* 79, 293–316.
- [9] Fawzi A. AL SAWALQA. (2021). Life-Cycle Theory of Corporate Dividend Policy in Jordan: The Role of Equities, Assets, and Age during the Period 2015–2019. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 0001–0011.
- [10] Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok Lq 45. *Jurnal Manajemen*, 21(1), 132-145.
- [11] Lestari, T. A., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(4), 410-422.
- [12] Lestari, U. P. (2019). PENGUJIAN LIFE CYCLE THEORY TAHAP GROWTH DAN MATURE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Monex: Journal of Accounting Research-Politeknik Harapan Bersama Tegal*, 8(1), 79-93.
- [13] Murtaza M., dkk. (2018). An Analytical Review of Dividend Policy Theories. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 11(1), 62-76.
- [14] NOOR, M. (2021). *Profitability, Firm Growth, and Mix of Earned/Contributed Capital as Determinants of Dividend Policy, and The Test of Firm Life-Cycle Theory in Indonesia (Empirical Study on Manufacture Firm Listed in Indonesia Stock Exchange in the 2015-2019 Period)*. (Doctoral dissertation, Universitas Jenderal Soedirman).
- [15] Paramita, R. S. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 169-181.
- [16] Priya, P. V., & Mohanasundari, M. (2016). Dividend policy and its impact on firm value: A review of theories and empirical evidence. *Journal of Management Sciences and Technology*, 3(3), 59-69.
- [17] Rahman, Y. A. (2018). DETERMINAN DIVIDEN POLICY: PENGUJIAN TERHADAP TEORI FIRM LIFE CYCLE. *JURNAL EKONOMI*, 8(1).
- [18] Salvatori, E. G., & Robiyanto, R. (2020). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(2), 113-122.
- [19] Sari, N. N., & Yusra, I. (2018). Analisis Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan pada Saham LQ45.
- [20] Samrotun, Y. C. S. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor–Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 116095.
- [21] Verose, V. F. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan siklus hidup perusahaan terhadap praktik manajemen laba.
- [22] Tanushev, C. (2016). Theoretical models of dividend policy. *Economic Alternatives*, 3(1), 299-316.
- [23] Thanatawee, Yordying. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2).
- [24] Yousef, I., Tanna, S., & Patra, S. (2021). Testing dividend life-cycle theory in the Islamic and conventional banking sectors of GCC countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*.
- [25] Yusra, I., Herman, L. A., & Begawati, N. (2018). Model kebijakan dividen berdasarkan siklus hidup perusahaan: studi empiris di indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(2), 263-276.