

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Kebijakan Deviden.**

Ross (1997) dalam Murtiana (2018) mendefinisikan dividen sebagai suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Pembayaran kepada pemegang saham berdasarkan laba bersih perusahaan ini dilakukan sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan (Ramdhani, 2017). Dengan demikian, dividen adalah pembayaran dari perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Keuntungan tersebut tidak sepenuhnya dibagi kepada pemegang saham, sebagian keuntungan yang didapat akan ditahan untuk diinvestasikan kembali pada investasi yang bersifat menguntungkan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Ramadhani, 2017:16).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh manajer keuangan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau sebagai laba ditahan. Yang mana keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atas laba yang dihasilkan perusahaan adalah untuk mensejahterakan pemegang saham, sedangkan keputusan untuk menahan laba guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa depan.

Menurut I Made Sudana (2015) dalam Susanti dan Putri (2019) ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya adalah sebagai berikut:

##### **1. Teori *Dividend Irrelevance***

Teori ini dikemukakan oleh France Modighani dan Merton Miller (Modighani-Miller/MM) (1997). Menurut teori *Dividend Irrelevance*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modighani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan

risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh Modighani dan Miller adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi,
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham,
- c. *Leverage* keuangan tidak memengaruhi biaya modal,
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan,
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi biaya modal sendiri,
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat Modighani-Miller (1997) adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *effect* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan. Modighani-Miller (1997) mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga saham karena pembelajaran eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan indifferent antara dividen dan laba ditahan. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividen payout in a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar

kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

## 2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1962). Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* ( $D1/P_0$ ) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen.

## 3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor condong memilih saham- saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

#### 4. *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.

#### 5. *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).

#### 6. Dividen *Life Cycle Theory*.

Menurut Murtiana (2018) menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki keputusan dan pertimbangan yang berbeda terkait kebijakan dividen dimana siklus hidup perusahaan menjadi salah satu dasar pertimbangannya bahwa teori *dividen life-cycle* berkaitan dengan kebijakan dividen optimal perusahaan yang berbeda untuk tiap-tiap siklus hidupnya. Siklus hidup perusahaan dimulai sejak tahapan pendirian dan selanjutnya bergerak menuju tahap pertumbuhan diikuti dengan tahap pendewasaan dan tahap terakhir merupakan tahap penurunan. Jika siklus hidup dikaitkan dengan kebijakan dividen maka perusahaan yang ada pada tahap pengenalan dan awal tahap pertumbuhan cenderung memiliki banyak kesempatan investasi. sehingga pada masa ini perusahaan lebih memprioritaskan peningkatan dan pemanfaatan peluang investasi, sehingga pembayaran dividen pada fase ini menjadi rendah. namun perusahaan yang telah memasuki siklus dewasa cenderung memiliki lebih sedikit kesempatan investasi, sehingga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividennya. pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya menjadi lebih tinggi dibanding pada tahap sebelumnya.

Teori siklus hidup (*life cycle*) dikembangkan sebagai konsep pemasaran, yang telah diperluas ke bidang lain seperti mikro ekonomi, manajemen dan keuangan (Nur & Koe, 2016). Menurut Black (1998) menjelaskan bahwa siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Penelitian ini menggunakan klasifikasi yang telah dikembangkan oleh Dickinson (2011) dan diterapkan dalam penelitiannya, yaitu pengenalan (*introduction*), pertumbuhan (*growth*), dewasa (*mature*), kebangkitan (*shake-out*), dan penurunan (*decline*). Dickinson (2011) mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*.

**Tabel. 2.1. Kriteria Penentuan Tahapan Siklus Hidup Perusahaan.**

| No | Tipe Arus Kas | <i>Introduction</i> | <i>Growth</i> | <i>Mature</i> | <i>Decline</i> |
|----|---------------|---------------------|---------------|---------------|----------------|
| 1  | Operasi       | (-)                 | (+)           | (+)           | (-)            |
| 2  | Investasi     | (-)                 | (-)           | (-)           | (+)            |
| 3  | Pendanaan     | (+)                 | (+)           | (-)           | (+) / (-)      |

Sumber : Dickinson (2011)

Tahap *Introduction*. Merupakan variabel dummy. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *introduction* dan diberikan nilai 1, jika arus kas dari aktivitas operasi negatif dan, arus kas dari aktivitas investasi negatif, arus kas dari aktivitas pendanaan yang positif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

Tahap *Growth*. Merupakan variabel dummy. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *growth* dan diberikan nilai 1, jika arus kas dari aktivitas operasi positif dan pendanaan bernilai positif serta arus kas dari aktivitas investasi negatif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

Tahap *Mature*. Merupakan variabel dummy. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *mature* diberikan nilai 1 jika arus kas dari aktivitas operasi positif, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan negatif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

Tahap *decline*. Merupakan variabel dummy. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *decline* diberikan nilai 1 jika arus kas dari aktivitas operasi negatif, arus kas dari aktivitas investasi positif dan arus kas pendanaan positif atau negatif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

Selain dickinson (2011) ada juga pengukuran siklus hidup mengikuti Gup & Agrawal (1996) yang mengklasifikasikan siklus hidup dengan berlandaskan rata - rata pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan dinyatakan dalam satuan persentase. Rumus pertumbuhan penjualan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Net sales } t - \text{Net sales } t - 1}{\text{Net sales } t - 1} \times 100\%$$

Gup dan Agrawal (1996) menggunakan persentase pertumbuhan penjualan sebagai proksi untuk membagi perusahaan menjadi lima tahap siklus hidup. Tahap *pioneering* terjadi ketika perusahaan baru memasuki pasar dan mulai memperkenalkan produk baru ditandai dengan jumlah penjualan yang sedikit. Tahap *early expansion* ditandai dengan penjualan yang bertambah dan penurunan pada harga jual. Memasuki tahap *stabilization* perusahaan akan mengalami puncak penjualan (*sales peak*). Terakhir yaitu tahap *decline*, ditandai dengan penurunan penjualan dan laba secara terus menerus. Gup dan Agrawal (1996) menyatakan bahwa tiap-tiap perusahaan memiliki rentang waktu yang berbeda dalam tiap siklus hidupnya. Adapun metode pengklasifikasian siklus hidup menurut Gup dan Agrawal (1996) adalah sebagai berikut:

**Tabel. 2.2. Kriteria Penentuan Tahapan Siklus Hidup Perusahaan.**

| NO | Fase/Tahap             | Rata - Rata <i>Sales Growth</i> (Selama 5 Tahun) |
|----|------------------------|--------------------------------------------------|
| 1  | <i>Pioneering</i>      | > 50%                                            |
| 2  | <i>Early Expansion</i> | 20 - 50%                                         |
| 3  | <i>Late Expansion</i>  | 10 - 20%                                         |
| 4  | <i>Stabilization</i>   | 1 - 10%                                          |
| 5  | <i>Decline</i>         | < 1%                                             |

Sumber : Gup & Agrawal (1996)

Selanjutnya pendekatan menurut De Anggelo, et al (2006) dalam teori *life cycle dividend* menyatakan bahwa pembagian dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup (*life cycle*) perusahaan tersebut. Muhandi (2008) menyatakan hal serupa, perusahaan yang masuk dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividen, dibandingkan dengan perusahaan pada tahap matang. Sedangkan perusahaan yang telah memasuki tahap kematangan cenderung memilih membayarkan dividen daripada menginvestasikan labanya kembali. Muhandi (2008) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh tahapan daur hidup (siklus hidup) perusahaan terhadap kebijakan dividen. Siklus hidup (*life Cycle*) diukur dengan menggunakan RETA / RETE dengan rumus sebagai berikut :

$$RETA = \frac{\text{Retained Earning To Asset}}{\text{Total Asset}}$$

$$RETE = \frac{\text{Retained Earning To Equity}}{\text{Total Equity}}$$

Penelitian ini menggunakan klasifikasi yang telah dikembangkan oleh Dickinson (2011), yang mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*.

## 2.2. Pengukuran Kebijakan Dividen.

Indikator yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen yaitu:

### 1. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

*Dividen Payout Ratio (DPR)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham Murhadi (2013) dalam Fauziyyah (2021).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## 2. *Dividend Yeild (DY)*

*Dividend Yeild (DY)* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham Murhadi (2013) dalam Fauziyyah (2021).

$$Dividend Yield = \frac{Dividen Per Share}{Market Price Per Share}$$

### 2.3. Penelitian Terdahulu.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan Kebijakan Dividen. Peneliti mengambil beberapa referensi penelitian terdahulu dengan tema yang sama. Tema penelitian kali ini adalah pengaruh *Theory Life Cycle* pada Kebijakan Dividen. Adanya persamaan tema menjadi landasan peneliti dalam membahas objek penelitian. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan tema peneliti, anantara lain :

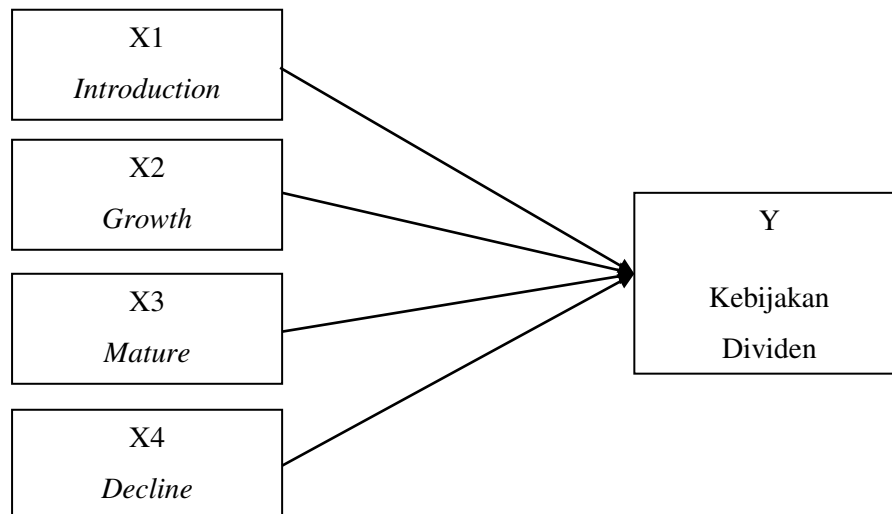
Tabel 2.3. Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti                                                                     | Variabel                                                                          | Sumber                                                                                                                       | Judul                                                                     | Hasil penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Franciskus Jumintang (2022)                                                  | Y=Kebijakan Dividen<br>X=Siklus Hidup Perusahaan                                  | AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1 No.1 Jan 2022, Progam studi manajemen, Fak. Ekonomi & Bisnis, UPN Veteran Jakarta | Review Kebijakan Dividen Pada Siklus Hidup Perusahaan                     | 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. |
| 2  | Novi Swandari Budiarsyo, Bambang Subroto, Sutrisno T & Wiston Pontoh (2019). | Y=Kebijakan Dividen<br>X1=RET<br>X2=ROA<br>X3=MVB<br>X4=SIZ<br>X5=Dividen Premium | Cogent Economic & Finance, 7:1, 1594505, DOI: 10.1080/23322039.2019.1594505                                                  | <i>Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia</i> | Temuan penelitian ini menyiratkan bahwa kebijakan dividen perusahaan Indonesia yang matang mendukung teori siklus hidup dan tidak konsisten dengan teori katering.                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 3  | Abdul Rahman, Yasir (2018).                                                  | Y=Kebijakan Dividen<br>X=RETE ( <i>Retained earning to total equity</i> )         | Jurnal Ekonomi Feb-2018, Vol. 8 No.1, STIE Muhammadiyah Cilacap                                                              | Determinan Dividen Policy : Pengujian Terhadap Teori Firm Life            | Dari Hasil penelitian bahwa perusahaan dividen pada tahap <i>mature</i> , sehingga perusahaan menerapkan deviden <i>life cycle theory</i> dalam kebijakan deviden mereka.                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

|   |                                          |                                                                                                          |                                                                                               |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                          | Z=Siklus Hidup Perusahaan                                                                                |                                                                                               | Cycle                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 4 | Tika Ayu Lestari & Arief Yulianto (2017) | Y= Kebijakan Dividen<br>X= RETE ( <i>Retained earning to total equity</i> )<br>Z=Siklus Hidup Perusahaan | Management Analysis Journal, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang | Pengujian <i>Dividen Life Cycle Theory</i> di Indonesia.                                                | Hasil analisis menunjukkan bahwa Terdapat pengaruh positif signifikan <i>retained earning to total equity</i> (RETE) terhadap kebijakan dividen pada tahap <i>mature</i> , sedangkan pada tahap <i>start-up, growth, dan decline</i> , <i>retained earning to total equity</i> (RETE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 Cenderung membayarkan dividen pada tahap <i>mature</i> . |
| 5 | Novi Novita Sari & Irdha Yusra (2018)    | Y= Kebijakan Dividen<br>X1= Likuiditas<br>X2= Leverage                                                   | Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP, INA-Rxiv Papers.                                      | Analisis Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan Pada Saham LQ45 | Hasil penelitian Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) dan <i>leverage</i> (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan LQ45.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

## 2.4. Kerangka Berfikir.

Menurut Sugiyono (2019) mengatakan bahwa kerangka berpikir adalah suatu model konseptual yang digunakan sebagai landasan teori yang terkait dengan faktor-faktor dalam penelitian.



**Gambar 2.1 Kerangka Berfikir**

Berdasarkan gambar diketahui bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Introduction*, *Growth*, *Mature*, *Decline*, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Dividen.

## 2.5. Pengembangan Hipotesis.

Berdasarkan pada rumusan masalah, landasan teori, kerangka berpikir, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

### 2.5.1. Tahap *introduction* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.

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

cenderung bernilai negatif, karena perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan dan ekspansi kapasitas. 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. Pengeluaran investasi yang besar menyebabkan saldo laba ditahap rendah sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil (Rahman, 2018).

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *introduction* diharapkan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

**H1 : Diduga tahap *introduction* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

#### **2.5.2. Tahap *growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

Pada tahap *growth*, perusahaan dapat dikatakan masuk dalam fase ke-dua ketika terjadi peningkatan jumlah produk yang terjual di pasar. Oleh karena itu, Spence (1981) mengatakan hal ini akan berdampak pada arus kas perusahaan bernilai positif. Pada fase ini, perusahaan akan berfokus pada upaya untuk meningkatkan penjualan, aset, serta investasi (Jenkins *et al.*, 2004). Aset dan earnings yang diperoleh perusahaan pada tahap ini akan lebih besar dibandingkan dengan tahap sebelumnya (*introduction*). Perusahaan kemungkinan sudah bisa melakukan pembayaran dividen, walaupun jumlahnya tidak begitu besar, karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan (Rahman, 2018).

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *growth* diharapkan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

**H2 : Diduga *growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

### **2.5.3. Tahap *mature* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

Tahap ini merupakan puncak penjualan perusahaan seiring dengan semakin kuatnya pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat likuiditas dan aset perusahaan juga mengalami peningkatan. Oleh karena itu, pada tahap *mature* perusahaan diharapkan mampu menghasilkan earnings dan aliran kas dari aktivitas operasi yang positif dalam jumlah besar. Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *mature* (dewasa) lebih cenderung untuk membayarkan dividen dimana pada tahap ini kesempatan untuk tumbuh sudah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh sudah. (Rahman, 2018).

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *mature* diharapkan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

### **H3 : Diduga tahap *mature* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

### **2.5.4. Tahap *decline* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas, karena meng hadapi persaingan yang semakin tajam, muncul pesaing pendatang baru serta produk pengganti dengan teknologi baru yang lebih efisien, mengakibatkan pangsa pasar potensial semakin sempit. Keterbatasan pangsa pasar ini akan mengakibatkan turunnya penjualan dan earnings perusahaan serta menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi, bahkan diperkirakan bernilai negatif. *Dividend payout* dalam tahap ini juga menurun, karena perusahaan sudah tidak mampu memberikan dividen dengan jumlah yang besar (Rahman, 2018).

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka pada tahap *decline* diharapkan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

### **H4 : Diduga tahap *decline* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 2011-2021.**