BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

4.4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2021. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan beberapa kriteria. Penelitian ini menggunakan 39 perusahaan sebagai sampel. Manufaktur berasal dari bahasa Latin *manus factus* yang berarti dibuat dengan tangan. Kata *manufacture* muncul pertama kali tahun 1576, dan kata *manufacturing* muncul tahun 1683. Manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang komplek yang melibatkan berbagai variasi sumber daya dan aktifitas sebagai berikut:

1. Perancangan Produk- Pembelian– Pemasaran.
2. Mesin dan perkakas- Manufacturing– Penjualan.
3. Perancangan proses- Production control– Pengiriman.
4. Material–Support services–Customerservice

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu (Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, 2002) :

1. Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
2. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahanjadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha antara lain:

1. Aneka industri yang terdiri dari:
    a. Mesin dan Alat Berat
    b. Otomitif dan Komponennya
    c. Perakitan (Assembling)
    d. Tekstil dan Garmen
    e. Sepatu dan Alas Kaki Lain
    f. Kabel, Barang Elektronika
2. Industri Barang Konsumsi
    a. Rokok
    b. Farmasi
    c. Kosmetika
3. Industri Dasar dan Kimia
    a. Semen
    b. Keramik
    c. Porselen
    d. Kaca
    e. Logam
    f. Kimia
    g. Plastik dan Kemasan
    h. Pulpen dan Kertas

Perusahaan Manufaktur adalah perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi produk jadi melalui proses produksi kemudian dijual kepada pelanggan. Sehingga perusahaan tersebut aktivitas utamanya adalah memproduksi suatu barang mentah menjadi barang jadi. Proses ini meliputi perancangan produk, pemeliharaan material, dan tahap-tahap proses dimana produk tersebut di buat. Pada konteks yang lebih modern, manufaktur melibatkan pembentukan produk

dari bahan baku melalui bermacam-macam proses, mesin dan operasi, mengikuti perencanaan yang terorganisir dengan baik setiap aktifitas yang diperlukan. Mengikuti definisi ini, manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumberdaya dan aktifitas perusahaan. Sebagai perusahaan yang memproduksi barang, maka karakteristik perusahaan manufaktur lebih bersifat komplek. Sebab, hal ini terkait dengan sistem yang dijalankan perusahaan tersebut.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian.

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen (bebas) yaitu *introduction, growth, mature* dan *decline*. Variabel dependen (terikat) yaitu Kebijakan Dividen (Y). Berikut ini adalah hasil pengolahan data:

4.1.2.1 Variabel Dependen.

1. **Kebijakan Dividen (Y).**

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

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

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividen

No	Kode	DPR = Dividen Per Share / Earning Per Share											Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	3.45	4.28	3.21	2.22	0.81	2.46	3.31	1.79	1.85	2.02	2.17	2.51
2	ASII	2.57	2.33	2.22	2.17	1.47	2.25	2.69	2.68	2.37	1.97	3.59	2.39
3	AUTO	2.26	3.61	1.84	2.18	1.08	3.75	3.27	3.52	3.92	(0.16)	7.65	2.99
4	CPIN	3.62	3.89	3.35	2.32	5.88	0.47	2.72	4.96	1.88	2.90	1.97	3.09
5	EKAD	0.94	0.74	7.06	6.48	7.48	12.98	6.82	5.89	3.69	3.92	3.45	5.40
6	HMSP	1.00	1.46	1.09	0.96	0.85	1.23	1.01	1.08	1.01	0.62	0.84	1.01
7	INTP	4.42	3.03	3.03	1.59	0.88	2.53	0.54	0.44	0.91	0.68	0.97	1.73
8	INDF	4.19	3.11	1.30	3.01	1.48	2.68	1.86	1.42	2.99	2.60	2.71	2.49
9	IMAS	27.30	5.51	6.71	(0.94)	(0.50)	(5.29)	(0.63)	1.26	3.50	(19.02)	(1.43)	1.50
10	KLBF	2.12	1.79	2.02	2.62	2.27	2.61	2.34	2.10	2.03	2.24	2.35	2.23
11	MYOR	4.85	7.47	5.55	1.99	8.39	5.05	3.47	2.92	3.16	3.13	1.04	4.27
12	MERK	2.31	0.58	2.19	1.30	0.65	3.43	1.17	0.92	0.03	1.23	2.41	1.48
13	MLBI	1.13	0.69	2.31	0.65	1.71	1.06	1.23	1.09	0.98	0.03	0.08	1.00
14	ROTI	4.65	5.15	4.24	11.94	9.66	5.21	1.95	3.53	3.96	1.13	0.95	4.76
15	SMSM	4.02	3.07	4.08	4.88	14.90	6.98	6.43	7.33	7.39	4.68	6.32	6.37
16	SMGR	2.66	2.49	2.42	2.30	2.02	2.49	0.90	3.73	1.90	10.51	1.84	3.03
17	TOTO	5.50	4.76	4.78	5.93	4.11	2.33	9.01	4.20	1.70	(0.99)	3.12	4.04
18	TSPC	3.26	1.88	1.89	1.73	1.84	2.42	2.48	3.00	3.31	3.71	2.44	2.54
19	UNVR	0.92	1.06	1.06	1.06	1.01	1.05	1.06	1.30	0.80	0.97	0.91	1.02

Sumber: Data diolah dengan Eviews (2022)

Bedasarkan tabel 4.1 variabel kebijakan dividen dihitung berdasarkan *Dividen Payout Rasio* (DPR). *Dividen Payout Rasio* (DPR) digunakan untuk memberikan gambaran besarnya rasio dalam kebijakan dividen bagi perusahaan. Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini dengan nilai rata-rata DPR tertinggi adalah SMSM yaitu sebesar 6,37. Perusahaan yang memiliki nilai rata – rata DPR terendah adalah MLBI dengan nilai DPR sebesar 1,00. Rasio DPR yang tinggi menunjukkan gambaran secara menyeluruh mengenai besaran kemungkinan perusahaan dalam membagian dividen.

4.1.2.2 Variabel Independen

1. ***Introduction* (X1).**

Pada tahap awal (*introduction)*, 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 kapasistas. 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).

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan *Introduction*

No	Kode	Variabel Dummy											Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	ASII	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	AUTO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	CPIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	EKAD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	HMSP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	INTP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	INDF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	IMAS	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0,545455
10	KLBF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	MYOR	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0,181818
12	MERK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	MLBI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	ROTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15	SMSM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	SMGR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17	TOTO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	TSPC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	UNVR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2022)

Bedasarkan tabel 4.2 variabel *Introduction* dihitung berdasarkan pendekatan Variabel Dummy dengan pendekatan Dickinson (2011) mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*. Perusahaan yang masuk dalam tahap *Introduction* dari tahun 2011-2021 sebanyak 2 perusahaan yaitu : IMAS dan MYOR.

2. *Growth (X2).*

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).

Tabel 4.3. Hasil Perhitungan *Growth*.

No	Kode	Variabel Dummy											Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	ASII	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,090909
3	AUTO	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0,363636
4	CPIN	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0,363636
5	EKAD	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0,272727
6	HMSP	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0,090909
7	INTP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	INDF	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0,545455
9	IMAS	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0,363636
10	KLBF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	MYOR	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0,181818
12	MERK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	MLBI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	ROTI	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0,545455
15	SMSM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	SMGR	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0,090909
17	TOTO	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0,181818
18	TSPC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	UNVR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2022)

Bedasarkan tabel 4.4 variabel *Growth* dihitung berdasarkan pendekatan Variabel Dummy dengan pendekatan Dickinson (2011) mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*. Perusahaan yang masuk dalam tahap *Growth* dari tahun 2011-2021 sebanyak 11 perusahaan yaitu : ASII, AUTO, CPIN, EKAD, HMSP, INDF, IMAS, MYOR, ROTI, SMGR, dan TOTO.

3. *Mature (X3).*

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).

Tabel 4.4. Hasil Perhitungan *Mature.*

No	Kode	Variabel Dummy											Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	ASII	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0,818182
3	AUTO	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0,636364
4	CPIN	1	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	1,727273
5	EKAD	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0,727273
6	HMSP	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0,727273
7	INTP	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	INDF	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0,454545
9	IMAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0,090909
10	KLBF	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	MYOR	0	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	0,636364
12	MERK	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0,727273
13	MLBI	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
14	ROTI	0	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	0,454545
15	SMSM	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16	SMGR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0,909091
17	TOTO	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0,818182
18	TSPC	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
19	UNVR	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0,909091

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2022)

Bedasarkan tabel 4.6 variabel *Mature* dihitung berdasarkan pendekatan Variabel Dummy dengan pendekatan Dickinson (2011) mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*. Perusahaan yang masuk dalam tahap *Mature* dari tahun 2011-2021 sebanyak 19 perusahaan yaitu : ARNA, ASII, AUTO, CINT, CPIN, EKAD, HMSP, INTP, INDF, IMAS, KLBF, MYOR, MERK, MLBI, ROTI, SMSM, TOTO, TSPC dan UNVR.

4. Decline (X4).

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).

Tabel 4.5. Hasil Perhitungan *Decline.*

No	Kode	Variabel Dummy											Rata-Rata
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	ASII	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	AUTO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	CPIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	EKAD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	HMSP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	INTP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	INDF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	IMAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10	KLBF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	MYOR	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0.090909
12	MERK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	MLBI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	ROTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15	SMSM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	SMGR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17	TOTO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	TSPC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	UNVR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2022)

Bedasarkan tabel 4.8 variabel *Decline* dihitung berdasarkan pendekatan Variabel Dummy dengan pendekatan Dickinson (2011) mengklasifikasi tiap fase siklus hidup perusahaan ini berdasarkan pola arus kas pada aktivitas *operating*, *investing*, dan *financing*. Perusahaan yang masuk dalam tahap *Decline* dari tahun 2011-2021 sebanyak 1 yaitu MYOR.

4.2. Teknik Analisis Data

4.2.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Pengujian statistik yang pertama adalah dengn melakukan pengujian statistik deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan tentang sampel yang di uji, dimana gambaran tentang sampel tersebut dapat di lihat dengan jumlah sampel yang digunakan, nilai sampel yang di

uji baik nilai rata rata (*mean*) pada sampel yang di uji, untuk melihat lebih jelas tentang pengujian yang di lakukan maka dapat dilihat pada tabel pengujian statistik deskriptif dengan menggunakan alat pengujian E-Views 9 sebagai berikut

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Keb. Dividen	*Introduction*	*Growth*	*Mature*	*Decline*
Mean	2,833692	0,043062	0,162679	0,822967	0,004785
Median	2,315558	0,00000	0,000000	1,000000	0,000000
Maximum	27,30404	1,000000	1,000000	1,000000	1,000000
Minimum	-19,02320	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
Std. Dev.	3,328991	0,203485	0,369959	0,565217	0,069171
Observation	209	209	209	209	

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2022)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas nilai minimum dari *Introduction* sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT. Surya Toto Indonesia, Tbk (TOTO) pada tahun 2011-2021, hal ini menunjukkan bahwa TOTO tidak masuk dalam tahap *introduction* pada tahun 2011-2021. Nilai maksimum sebesar 1,000000 yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2011, 2012, 2013, 2017, 2018 dan 2019. Hal ini menunjukkan bahwa IMAS sudah masuk tahap *Introduction* dari tahun 2011, 2012, 2013, 2017, 2018 dan 2019. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,043062 dan nilai std. Deviasi sebesar 0,203485.

Nilai minimum dari *Growth* sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT. Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA) pada tahun 2011-2021, hal ini menunjukkan bahwa ARNA tidak masuk dalam tahap *growth* pada tahun 2011-2021. Nilai maksimum sebesar 1,000000 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) pada tahun 2011, 2013, 2014, 2018 2020 dan 2021. Hal ini menunjukkan bahwa INDF sudah masuk tahap *Growth* dari tahun 2011, 2013, 2014, 2018 2020 dan 2021. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,162679 dan nilai std. Deviasi sebesar 0,369959.

Nilai minimum dari *Mature* sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2011-2020, hal ini menunjukkan bahwa IMAS tidak masuk dalam tahap *mature* pada tahun 2011-2020. Nilai maksimum sebesar 1,000000 yang dimiliki oleh PT. Arwana Citra Mulia, Tbk (ARNA) pada tahun 2011-2021. Hal ini menunjukkan bahwa ARNA sudah masuk tahap *Mature* dari tahun 2011-2021. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,822967 dan nilai std. Deviasi sebesar 0,565217.

Nilai minimum dari *Decline* sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2011-2021, hal ini menunjukkan bahwa CPIN tidak masuk dalam tahap *Decline* pada tahun 2011-2021. Nilai maksimum sebesar 1,000000 yang dimiliki oleh PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR) tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa MYOR sudah masuk tahap *Decline* pada tahun 2018. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,004785 dan nilai std. Deviasi sebesar 0,069171.

4.3. Metode Analisis Data

4.3.1 Pemilihan Model Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, *Random Effect* (Singagerda, 2018). Dari ketiga model yang telah di estimasi akan dipilih model mana yang paling tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan karakteristik data dalam penelitian ini yang dilakukan pada jendela model yaitu : F Test (Chow Test), Hausman Test dan *Langrangge Multiplier* (LM) *Test*.

- *F Test* (*Chow Test*)

Hipotesis dalam uji ini adalah jika Nilai Probabilitas (Prob.) untuk Crosssection F. nilainya > 0,05 maka model yang terpilih adalah CE, tetapi sebaliknya jika Prob. < 0,05 maka model yang terpilih adalah FE.

Tabel 4.7. Hasil *Chow Test*

Prob – F	Keputusan	Model Regresi
0,0000	H1 diterima	*Fixed Effect*

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section F sebesar 0,0000 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0,05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa model FE (*Fixed Effect*) lebih tepat dibandingkan dari model CE (*Common Effect*).

- *Hausman Test*

Hipotesis dalam uji ini adalah Nilai probabilitas (Prob.) Cross-section random > 0,05 maka model yang terpilih adalah RE, tetapi jika Nilai probabilitas (Prob.) Cross-section random < 0,05 maka model terpilih adalah FE.

Tabel 4.8. Hasil *Hausman Test*

Prob – F	Keputusan	Model Regresi
0,0211	H0 diterima	*Random Effect*

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section random sebesar 0,0211 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0,05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* (RE) terpilih karena dianggap lebih tepat dibandingkan dengan model *Fixed Effect* (FE).

- *Langrangge Multiplier (LM) Test*

Hipotesis dalam uji ini adalah jika Nilai Probabilitas (Prob.) Breusch-Pagan > 0,05 maka model yang digunakan adalah pendekatan *Common Effect* (CE). Sedangkan, jika Nilai Probabilitas (Prob.) Breusch-Pagan < nilai signifikansi 0,05 maka model yang digunakan adalah pendekatan *Random Effect* (RE).

Tabel 4.9. Hasil *Langrangge Multiplier Test*

Prob – F	Keputusan	Model Regresi
0,0000	H0 ditolak	*Random Effect*

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa nilai Prob. Breusch-Pagan sebesar 0,0000 yang berarti nilainya lebih kecil dari 0,05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* (RE) terpilih karena dianggap lebih tepat dibandingkan dengan model *Common Effect* (CE).

4.4. Hasil Uji Persyaratan

4.4.1. Uji Normalitas

Perhitungan dan pengujian penelitian ini menggunakan program Eviews 9, deteksi kenormalan dapat dilakukan apabila signifikan > 0,05 maka distribusi sampel normal Ghozali, (2013). Berikut ini hasil dari pengujian normalitas data pada penelitian ini:

Tabel 4.10. Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability	Kesimpulan
3031,003	0,0000	Tidak berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Berdasarkan Tabel 4.14 nilai *jarque-bera* sebesar 3031,003 dan nilai Prob. sebesar 0,0000 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal. Menurut Iqbal (2015) regresi data panel memberikan alternatif model, *Common Effect, Fixed Effect* dan *Random Effect*. Model *Common Effect* dan *Fixed Effect* menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) dalam teknik estimasinya, sedangkan *Random Effect* menggunakan *Generalized Least Squares* (GLS) sebagai teknik estimasinya.

Melalui pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model *fixed Effect* yang dipilih dan digunakan tidak mewajibkan uji asumsi klasik pada penelitian ini. Sehingga meskipun data tidak berdistribusi normal penelitian bisa dilanjutkan (Kuncoro, 2013 dalam buku Metode Riset

Untuk Bisnis dan Ekonomi). Menurut Ajija (2011) uji normalitas diperlukan ketika jumlah observasi kurang dari 30 sampel, jika observasi melebihi 30 sampel maka tidak perlu dilakukan uji normalitas karena distribusi sampling error term telah mendekati normal.

4.4.2. Uji Multikolinearitas

`Uji Multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas, Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Penelitian ini mengunakan model regresi data panel. Jika multikolinieritas antar variabel independen > 1,0 terjadinya Multikolinieritas sebalik jika koefisien korelasi < 1,0 maka tidak terjadinya Multikolinieritas Ghozali, (2009). Berikut ini hasil pengujian multikolinieritas pada penelitian ini:

Tabel 4.11. Hasil Uji Multikolinieritas

	Kebijakan Dividen	*Introduction*	*Growth*	*Mature*	*Decline*
Kebijakan Dividen	**1.000000**	-0,186597	0,016003	-0,06326	0,001722
Introduction	0,186597	**1.000000**	-0,0935	-0,26781	-0,01471
Growth	0,016003	-0,0935	**1.000000**	-0,64332	0,157307
Mature	-0,06326	-0,26781	-0,64332	**1.000000**	-0,1012
Decline	0,001722	-0,01471	0,157307	-0,1012	**1.000000**

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Multikolineritas dapat di deteksi dengan melihat nilai kolerasi parsial antar variabel independen jika, nilai korelasi parsial lebih kecil dari atau sama dengan 0,90 maka tidak terjadi masalah multikolineritas, sebaliknya jika nilai korelasi parsial lebih besar dari 0,90 maka terjadi masalah multikolineritas. Berdasarkan hasil uji multikolineritas pada Tabel 4.15 diperoleh hasil berupa nilai korelasi masing-masing variabel < 0,90 menunjukkan tidak menolak H_0 atau tidak terjadi multikolineritas. Berdasarkan dapat, disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolineritas.

4.4.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui hubungan yang kuat baik positif maupun negatif atau tidak ada hubungan antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian dalam model regresi linier.

Tabel 4.12. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Waston Stast	2.193229

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Berdasarkan tabel 4.16 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,193229 pada pengujian ini nilai Durbin-Watson lebih besar dari nilai dU (2,193229 > 1,81295) dan lebih kecil dari 4 - dL (4 - 1,73537 = 2,26463) dengan hasil tersebut penelitian ini adalah maka tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.4.4. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan penyebaran titik data populasi yang berbeda pada regresi, situasi heteroskedastisitas ini yang akan menyebabkan penaksiran koefisien regresi menjadi bias, pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah kesalahan penggangu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak untuk semua nilai variabel bebas model regresi yang baik adalah homogenitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini memakai uji *white*, menurut (Ghozali, 2017) pengambilan keputusan uji *white* sebagai berikut :

1. Jika nilai Prob. *Chi-square* < 0.05 maka H0 diterima, maka terdapat heterokedastisitas
2. Jika nilai Prob. *Chi-square* > 0.05 maka H0 ditolak, maka tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 4.13. Uji Heteroskedastisitas

Prob. *Chi square*	**Kesimpulan**
0,5962	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Berdasarkan Tabel 4.17 hasil pengujian heteroskedastisitas, diperoleh hasil berupa nilai probabilitas *chi square* sebesar 0,5962. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi (0,5962 > 0,05), artinya H0 diterima atau tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.5. Hasil Analisis Data

4.5.1. Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Singagerda, 2018). Penelitian ini dengan mengunakan RE (*Random Effect*) karena jumlah perusahaan lebih banyak dari pada jumlah variabel bebas. Persamaan data panel yang digunakan RE untuk mengetahui pengaruh *Introduction, Growth, Mature* dan *Decline* terhadap Kebijakan Dividen adalah uji regresi data seperti berikut:

Tabel 4.14. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0,512374	2,884890	0,0044
Introduction	0,830394**	2,059128	0,0408
Growth	0,714048**	3,404774	0,0008
Mature	0,184324	1,203212	0,2303
Decline	-0,156158	-0,203281	0,8391
R-squared	0,067774		
Adjusted R-squared	0,048749		
F-statistic	3,562340		
Prob.F-statistic	0.007876		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9, 2022

Keterangan:

* : Signifikan tingkat 10% (0,1)

** : Signifikan tingkat 5% (0,05)

*** : Signifikan tingkat 1% (0,01)

Model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil estimasi *Random Effect Model*. Berdasarkan persamaan maka dapat diekspresikan dalam persamaan sebagai berikut:

DPR = (0,512374) + (0,830394) *Intro* + (0,714048) *Gro* + (0,184324) *Mat* + (-0,156158) *Dec* + e

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan beberapa hal, diantaranya :

1. Konstantan sebesar 0,512374, artinya walaupun variabel independen bernilai 0, kebijakan dividen tetap yaitu sebesar 0,512374.
2. Koefisien *Introduction* positif, yaitu sebesar 0,830394 artinya jika *Introduction* mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0,830394.
3. Koefisien *Growth* positif, yaitu sebesar 0,830394 artinya jika *Growth* mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0,830394.
4. Koefisien *Mature* positif, yaitu sebesar 0,184324 artinya jika *Mature* mengalami kenaian 1 poin, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0,184324.
5. Koefisien *Decline* negatif, yaitu sebesar -0,156158 artinya jika *Decline* mengalami kenaian 1 poin, maka kebijakan dividen akan turun sebesar --0,156158.

4.5.2. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

H1: Diduga Tahap *Introduction* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Tabel 4.18 diperoleh nilai koefisien beta sebesar 0,830394 dan nilai t hitung sebesar 2,059128. Nilai probabilitas sebesar 0,0408 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Introduction* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

H2: Diduga Tahap *Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Tabel 4.18 diperoleh nilai koefisien beta sebesar 0,714048 dan nilai t hitung sebesar 3,404774. Nilai probabilitas sebesar 0,0008 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Growth* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

H3: Diduga Tahap *Mature* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Tabel 4.18 diperoleh nilai koefisien beta sebesar 0,184324 dan nilai t hitung sebesar 1,203213. Nilai probabilitas sebesar 0,2303 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Mature* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

H4: Diduga Tahap *Decline* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Tabel 4.18 diperoleh nilai koefisien beta sebesar -0,156158 dan nilai t hitung sebesar -0,203281. Nilai probabilitas sebesar 0,8391 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Dari keempat variabel yang dimasukkan dalam model hanya variable *Introduction* dan *Grouwth* yang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen sedangkan variabel *Mature* dan *Decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

4.5.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada tabel 4.18 menunjukkan besaran R^2 *(R-squared)* sebesar 0,067774 artinya variabel *Introduction, Growth, Mature* dan *Decline* dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 06,77%%.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh tahap *Introduction* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tahap *Introduction* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya meskipun perusahaan dalam tahap *introduction* perusahaan sudah membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan pada tahap *introduction* melakukan pengelolaan arus kas dengan baik. Tahap *introduction* tahap dimana perusahaan belum memiliki pendanan yang banyak dan bisa membagikan dividen untuk menunjukan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Karena pada tahap siklus hidup *introduction* perusahaan memiliki aruskas yang bernilai positif, maka perusahaan akan mengalami kenaikan laba. Sehingga perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham dan akan mencadangkan setengah labanya sebagai laba ditahan untuk meningkatkan tahap siklus hidup perusahaan *introduction.*

Fenomena yang terjadi bahwa laba perusahaan naik dan dividen mengalami penurunan. Karena laba yang diperoleh dijadikan sebagai laba ditahan untuk keperluan dana cadangan perusahaan. Hal sebaliknya perusahana pada tahap *introduction* memiliki laba yang tinggi karena kinerja keuangan perusahaan dari aruskas yang dikelola dengan baik, sehingga laba yang didapat dibagikan kepada pemegang saham. Artinya sejalan dengan teori (*dividen irrelevant)* yang mengatakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga salah satu kebijakan dividen mempunyai proyek investasi yang menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Sehingga perusahaan akan menggunakan laba perusahaan untuk membelanjai investasi dan sisanya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Salvatori & Rubiyanto (2020) yang menjelaskan tahap introduction berpengaruh pada kebijakan dividen. Artinya meskipun masih pada tahap awal *introduction* perusahaan mampu untuk membagikan dividen untuk bisa menarik minat investor lain dan menaikan nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Lestari dan Yulianto (2017) yang mengatakan bahwa pada tahap *start-up* tidak dipengaruhi secara signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki volume penjualan yang rendah sehingga dana yang dimiliki cenderung merupakan dana pinjaman maka perusahaan tidak dapat membagikan dividen, sedangkan Dickinson (2011) mengatakan bahwa perusahaan pada tahap *Introduction* tidak membagikan dividen dikarenakan pada tahap *Introduction* perusahaan masih berfokus pada belanja modal serta investasi awal perusahaan. Namun ada beberapa perusahaan yang sudah membagikan dividen meskipun masih dalam tahap *Introduction.*

4.6.2. Pengaruh tahap *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tahap *Growth* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan *life cycle* perusahaan pada tahap *growth* yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung akan naik dalam membagikan dividen. Artinya perusahaan pada tahap growth sudah menghasilkan laba dan pendanaan yang baik sehingga menarik para investor untuk membeli sahamnya. Karena aruskas perusahaan pada tahap *growth* dikelola dengan baik, sehingga perusahaan mendapatkan laba dan akan dibagikan sebagai dividen. Artinya investasi cenderung naik karena investor melihat adanya potensi laba dan kinerja keuangan perusahaan yang baik sehingga membuat investor peracaya kepada perusahaan ysng masuk dalam tahap *growth.*

Fenomena yang terjadi bahwa laba perusahaan naik dan dividen mengalami penurunan. Karena saat laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan untuk keperluan dana cadangan. Hal sebaliknya perusahaan pada tahap *growth* memiliki laba yang tinggi sehingga perusahaan mampu membagikan dividennya kepada pemegang saham. Sehingga perusahaan di dalam tahap *growth,* memiliki pertumbuhan yang tinggi sehingga laba yang diperoleh perusahaan tetap akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dapat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

Penelitian sejalan dengan teori *dividen irrelevant* dimana teori ini memiliki kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan membagi arus

pendapatan menjadi dividen. Sehingga salah satu kebijkaan dividen mempunyai implikasi *dividen irrelevant* adalah *dividen payout ratio a residual decision,* yang mana perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan. Sehingga perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi, jika perusahaan memiliki sisa laba maka laba akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Budiarso, (2019) yang menjelaskan tahap *growth* berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen dikarenakan pada tahap ini perusahaan sudah memiliki *free cash* yang cukup dan pertumbuhan pendapatan sehingga sudah mampu membagikan dividen. Hal ini juga tidak sejalan dengan penelitian Dickinson (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan pada tahap *growth* tidak membagikan dividen dikarenakan pada tahap *growth* meskipun perusahaan mengalami peningkatan jumlah penjualan dan investasi maka perusahaan masih belum bisa membagikan dividen.

4.6.3. Pengaruh tahap *Mature* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tahap *Mature* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan adanya kenaikan laba ditahan sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pada tahap *mature* mengalami penurunan. Artinya perusahaan pada tahap *mature* memiliki nilai aruskas yang negative. Pada tahap mature perusahan sudah dalam puncak likuiditas yang tinggi dan net income besar dan dituntut mampu memiliki aruskas operasi yang tinggi dengan penjualan yang mulai menurun. Disebabkan perusahaan pada tahap *mature* memperoleh laba untuk meningkatkan perusahaan dan laba yang diperoleh dijadikan sebagai dana cadangan ekspansi dimana dana tersebut untuk mempertahankan perusahaan walaupun perusahaan berada pada tahap pendewasaan sehingga laba yang didapat tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Fenomena yang terjadi sejalan dengan bahwa laba perusahaan naik dan dividen yang dibagikan mengalami penurunan. Karena laba yang diperoleh dijadikan sebagai laba ditahan untuk keperluan dana cadangan perusahaan.

Karena pada tahap *mature* perusahaan mengelola laba yang didapat sebagai laba ditahan untuk mempertahankan perusahaan ditahap pendewasaan. Penelitian tidak sejalan dengan dengan teori (*dividen irrelevant).* Dimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga salah satu kebijakan dividen mempunyai proyek investasi yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi. Dimana perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi dan sisanya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang yang dilakukan Abdul Rahman, Yasir (2018) yang mengatakan perusahaan cenderung membayarkan dividen pada tahap *mature.* Hal ini dikarenakan perusahaan yang membagikan dividen pada tahap *mature* dipengaruhi dengan adanya *retained earning to total equity*. Hal ini tidak sejalan dalam penelitian Dickinson, (2011) yang mengatakan bahwa perusahaan pada tahap *Mature* membagikan dividen dikarenakan pada tahap *Mature* perusahaan dalam puncak likuiditas yang tinggi dan memiliki *net income* yang besar sehingga dapat membayar dividen pada jumlah yang banyak.

4.6.4. Pengaruh tahap *Decline* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tahap *Decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan adanya karekteristik perusahaan pada tahap *decline* yang memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas. Aruskas yang dikelola perusahaan pada tahap *decline* bernilai negative sehingga laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai dana cadangan untuk mempertahankakn perusahaan ditahap *decline,* sehingga pada tahap *decline* perusahaan tidak membagikan dividen. Karena perusaahaan pada tahap *decline* menghadapai persaingan yang semakin tinggi, produk yang mengalami penurunan, pengaruhnya faktor makro yang mengakibatkan pangsa pasar perusahan yang semakin sempit, sehingga laba yang diperoleh dijadikan sebagai dana cadangan untuk mengatasi kejadian yang tidak diduga dalam perusahaan ditahap *decline.*

Fenomena yang terjadi sejalan dengan siklus hidup perusahaan pada tahap *decline.* Karena laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan untuk keperluan dana cadangan perusahaan. Karena perusahaan yang masuk dalam tahap *decline* cenderung untuk tidak membagikan dividen, dikarenakan pada tahap *decline* perusahaan memasuki tahap siklus penurunan. Sehingga laba yang didapat dijadikan sebaga laba ditahan untuk dana cadangan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak diduga untuk mempertahankan perusahaan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori (*dividen irrelevant),* yang mengatakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan. Sehingga salah satu kebijakan dividen mempunyai implikasi *dividen irrelevant* dan perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan franciskus Jumintang (2022) yang mengatakan bahwa tahap *decline* cenderung tidak sigifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya pada tahap *decline* perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas serta menurunnya aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan sehingga tidak mampu membagikan dividen