

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN : PENGUJIAN TERHADAP TEORI SIKLUS HIDUP

Dwi Ratmono 

Devi Indriyani

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang
Jl. Ngumpulsari Raya No.12, Tembalang, Kota Semarang, Jawa Tengah 50277

Diterima: Januari 2015. Disetujui: Februari 2015. Dipublikasikan: Maret 2015

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah teori siklus hidup dapat menjelaskan faktor-faktor penentu kebijakan dividen. Siklus hidup perusahaan diukur dengan laba ditahan terhadap total aset (RETA). Penelitian ini mengusulkan hipotesis bahwa RETA memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen sedangkan leverage tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar nonfinansial di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Regresi logistik digunakan untuk teknik analisis. Sampel akhir terdiri dari 520 perusahaan-tahun pengamatan. Hasil menunjukkan bahwa saldo laba untuk total aset positif mempengaruhi probabilitas distribusi dividen. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen keseluruhan, bukti empiris yang disediakan oleh penelitian ini mendukung teori siklus hidup.

Abstract

The objective of this study is to test empirically whether life cycle theory can explain the determinants of dividend policy. Company's life cycle is measured by retained earnings to total asset (RETA). This study proposes hypothesis that RETA has positive influence on dividend policy whereas leverage has negative influence on dividend policy. The population of this research is all of listed nonfinancial firms in Indonesia Stock Exchange in year 2009-2012. Sampling method used is purposive sampling. Logistic regression used as a technique to analyze the data. The final sample consists of 520 firms. The results show that retained earnings to total asset positively affects probability of dividend distribution. Meanwhile, leverage has no significant effect on dividend policy. Overall, the empirical evidence provided by this study supports life cycle theory.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

Keywords: *Life Cycle Theory, Retained Earnings, Leverage, Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Salah satu motivasi investor dalam membeli saham perusahaan adalah untuk memperoleh dividen. Investor karenanya perlu mengidentifikasi karakteristik perusahaan yang mempunyai kemampuan besar dalam membagikan dividen. Dividen pada umumnya dibagikan oleh perusahaan yang matang dan telah berkembang dengan baik. Hal ini terjadi karena perusahaan yang berumur muda cenderung mempunyai

¹ Dwi Ratmono (✉)

E-mail: dwi_ratmono@yahoo.com

kebutuhan investasi yang lebih banyak namun memiliki sumber daya yang terbatas. Perusahaan dalam tahap ini cenderung menahan labanya daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sementara perusahaan yang pada tahap matang dan dewasa (*mature firms*) merupakan perusahaan yang memiliki probabilitas lebih besar untuk membagikan dividen (De Angelo *et al.*, 2006).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen atau menahannya untuk kepentingan investasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Coulton dan Ruddock (2011), probabilitas suatu perusahaan membayar dividen baik dividen biasa maupun dividen saham berhubungan positif dengan proporsi laba ditahan di struktur modalnya. Proporsi laba ditahan yang diperbandingkan dengan total aset (*retained earnings to total asset/RETA*) dapat digunakan sebagai proksi siklus hidup perusahaan (De Angelo *et al.*, 2006). Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih tinggi cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali seperti dalam pembangunan pabrik baru. Sementara perusahaan yang saldo laba ditahannya sudah cukup besar, biasanya merupakan perusahaan yang berada dalam tahap matang, sudah mampu menghasilkan kas namun dengan kesempatan bertumbuh yang lebih rendah, sehingga merupakan kandidat yang baik untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Coulton dan Ruddock (2011) menjelaskan beberapa faktor yang menyebabkan sebuah perusahaan membayar dividen. Pertama, perusahaan bertujuan menyampaikan informasi tentang kinerja perusahaan. Dengan membayarkan dividen mereka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik. Kedua, untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham dengan tujuan mengurangi *agency cost* (Easterbook, 1984). Perusahaan seharusnya dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Maksimalisasi kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan mendistribusikan kas ke pemegang saham berupa pembagian dividen, pembelian kembali saham atau keduanya. Namun pada sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai pertimbangan, yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan. Tidak sedikit perusahaan yang lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan daripada distribusi dividen dengan keyakinan bahwa menginvestasikan kembali laba yang diperoleh akan meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham (Basir, 2005).

Telah terdapat beberapa penelitian di Indonesia yang telah dilakukan berkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Namun masih terbatas penelitian di Indonesia yang mengaitkan kebijakan pembayaran dividen dengan teori siklus hidup perusahaan (*life cycle theory*). Menurut Fama dan French (2001) dan De Angelo *et al.* (2006) terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Perusahaan yang ada pada tahap awal (*start-up stage*) mempunyai peluang lebih untuk berinvestasi daripada kemampuan menghasilkan kas. Keputusan yang terbaik dari perusahaan pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat. Laba ditahan merupakan salah

satu sumber biaya internal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan (Difah, 2011).

Namun pada sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Keputusan perusahaan yang tepat dalam tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan sedangkan sebagian besarnya dipakai untuk kemakmuran pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kemampuan *life cycle theory* dalam menjelaskan fenomena kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Pengujian determinan kebijakan dividen dengan menggunakan pendekatan *life cycle theory* yang masih jarang dilakukan di Indonesia. Penelitian De Angelo *et al.* (2006) menyatakan laba ditahan per total aset (RETA) sebagai proksi *life cycle* memiliki pengaruh lebih besar daripada pengukuran menggunakan profitabilitas dan *growth opportunities* yang banyak dipakai pada penelitian tentang kebijakan dividen terdahulu. Penelitian Dewi (2008) menyatakan *leverage* yang rendah memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi karena sebagian besar laba ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, proporsi hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen yang dibagikan karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai pelunasan hutang. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut yang menguji determinan kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian terdahulu, studi ini memfokuskan pada teori siklus hidup perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen. Selain itu, *leverage* ditambahkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Penggunaan teori yang berbeda dan penambahan variabel merupakan kontribusi penelitian ini dalam menjelaskan ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu.

Pembayaran dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan (Baker Powell, 2009). Fama dan French (2001) menemukan adanya hubungan antara tahap daur hidup suatu perusahaan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung mempunyai karakteristik: (1) perusahaan besar, (2) memiliki profitabilitas tinggi, dan (3) kesempatan bertumbuh yang rendah. Sementara perusahaan yang profitabilitasnya rendah namun kesempatan bertumbuhnya tinggi dengan pengeluaran investasi yang melebihi pendapatannya memilih untuk menahan labanya dan tidak membagikan dividen.

Terdapat *trade-off* antara laba ditahan dan laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen. *Trade-off* tersebut terus berkembang sejalan dengan akumulasi laba yang terus meningkat dan kesempatan investasi yang menurun, yaitu pada saat perusahaan mencapai tahap *mature*. Pada tahap dewasa (*mature*) itulah perusahaan cenderung membagikan dividen (De Angelo *et al.*, 2006).

Komposisi antara laba ditahan dibandingkan dengan total ekuitas atau total aset merupakan proksi yang logis untuk tahap siklus hidup perusahaan. Laba ditahan per total aset (RETA) merefleksikan tahap daur hidup suatu perusahaan. Rasio RETA yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode sebelumnya yang kemudian terakumulasi, sehingga dapat dikatakan RETA adalah cerminan profitabilitas perusahaan (De Angelo *et al.*, 2006).

Teori siklus hidup (*firm life cycle theory of dividend*) memberikan penjelasan mengapa perusahaan membagikan dividen. Coulton dan Ruddock (2011) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen perusahaan-perusahaan di Australia dengan uji *life cycle theory*. Terdapat pengaruh positif antara proporsi dari laba ditahan per total aset (RETA) dengan keputusan membagikan dividen dan *buyback* dengan variabel kontrol TETA, *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dan dividen tahun sebelumnya. Hasilnya membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen mempunyai *size* yang lebih besar, menghasilkan laba yang lebih tinggi, kesempatan tumbuh (*growth opportunities*) lebih kecil, dengan laba ditahan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Penelitian lain dari De Angelo (2006) menggunakan *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained earning to total asset* (RETA) sebagai variabel independen. Hal ini berbeda dengan literatur dividen lain yang banyak menggunakan profitabilitas atau *size* sebagai proksi utama. RETE dan RETA dianggap sebagai proksi yang tepat untuk menilai *life cycle stage* suatu perusahaan guna menilai perusahaan mana yang pendanaannya lebih ke *self financing* dan perusahaan mana yang lebih banyak menggunakan modal eksternal. Hasil penelitian menunjukkan RETE, RETA, profitabilitas, *size*, dividen tahun sebelumnya dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini mendukung teori siklus hidup perusahaan dimana tahap suatu perusahaan dalam waktu tertentu dari siklus hidupnya tercermin dalam komposisi modal sendiri dan modal pinjamannya.

Hauser (2011) juga menggunakan *life cycle* model untuk memprediksi suatu perusahaan membayar dividen atau tidak. Hasil penelitian menunjukkan RETE, profitabilitas, *size*, dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan pada probabilitas suatu perusahaan membayar dividen sedangkan *cash holding* dan TETA berpengaruh negatif signifikan, *sales growth rate* tidak berpengaruh signifikan. Al-Ajmi dan Hussain (2011) menyatakan dividen tahun sebelumnya, profitabilitas, *size*, *life cycle* (RETE), *cash flow* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, *tangibility* dan *leverage* tidak signifikan.

Dalam penelitian ini diteliti hubungan antara *life cycle theory* dan kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen dengan mengacu pada penelitian Coulton dan Ruddock (2011) namun tidak memasukkan variabel *franking credit* karena tidak sesuai dengan keadaan di Indonesia dan mengganti proksi *growth* yaitu *asset growth rate* dengan *sales growth rate* karena dianggap kurang ideal sebagai proksi *growth* (De Angelo *et al.*, 2006). Selain itu, ditambahkan *leverage* sebagai variabel independen yang diharapkan menjadi kontribusi bagi penelitian.

Hubungan proporsi laba ditahan per total aset (RETA) dan kebijakan dividen

Beberapa penelitian menggunakan laba ditahan sebagai proksi tahap siklus hidup (*life cycle*). Semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total aset (RETA) semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaan. De Angelo *et al.* (2006) menunjukkan proporsi RETA memiliki hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Mereka menyatakan bahwa pengukuran pengambilan keputusan untuk membayar dividen dengan proksi RETA memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan proksi *profitability* dan *growth* yang banyak dipakai sebagai variabel independen di literatur kebijakan dividen sebelumnya.

Penjelasan teori siklus hidup tentang hubungan antara laba ditahan dan kebijakan dividen adalah sebagai berikut. Perusahaan dengan saldo laba ditahan yang rendah dikategorikan sebagai perusahaan yang probabilitasnya lebih kecil dalam membagikan dividen karena lebih memprioritaskan melakukan investasi. Sementara perusahaan dengan saldo laba ditahan yang relatif besar menunjukkan karakteristik perusahaan yang: (1) berskala besar, (2) profitabilitasnya tinggi, dan (3) kemampuan bertumbuh yang rendah. Perusahaan dengan karakteristik tersebut merupakan perusahaan dengan probabilitas lebih besar dalam membagikan dividen. Dari uraian di atas dirumuskan hipotesis terdapat hubungan positif antara proporsi laba ditahan per total aset (RETA) pada kemungkinan perusahaan membayar dividen. Semakin besar RETA sebuah perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada pemegang saham.

H₁: RETA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Hubungan leverage dan kebijakan dividen

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan proporsi jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo, 2012). *Leverage* mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini karena perusahaan yang membiayai operasional perusahaannya melalui hutang harus memprioritaskan sebagian besar kasnya untuk pembayaran pokok pinjaman sekaligus bunga terlebih dahulu daripada membagikan dividen (Al Ajmi dan Hussain, 2011).

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to total asset*. Semakin tinggi *debt to total asset*, semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memilih untuk menahan labanya guna membayar hutangnya terlebih dahulu daripada mendistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Arifanto, 2011). Dewi (2008) menyatakan terdapat hubungan negatif signifikan antara *leverage* dengan pembagian dividen. Semakin besar rasio leverage maka semakin kecil kemungkinan perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Dari argumen tersebut, dirumuskan hipotesis *leverage* berpengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan membagikan dividen

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, di mana sampel perusahaan yang dipilih berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan di semua sektor kecuali sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012;
2. Perusahaan yang tidak melakukan *initial public offering* (IPO) atau dihapuskan dari perdagangan di bursa (*delisting*) di tengah-tengah periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember 2009-2012. Pemilihan tersebut didasarkan pada alasan bahwa laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit sehingga laporan keuangan tersebut lebih dapat dipercaya.

Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang merupakan *dummy variable* dengan skala nominal yaitu 1 untuk perusahaan membayar dividen dan 0 untuk perusahaan tidak membayar dividen (Coulton dan Rudduck, 2011). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *retained earning to total asset* (RETA) dan *leverage*. *Leverage* diproksikan dengan *debt to total asset*. Variabel kontrol *total equity to total asset* (TETA), *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dan dividen tahun sebelumnya, dan *return*.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression*. Variabel terikat yang digunakan merupakan variable *binary*, yaitu apakah perusahaan melakukan dividen atau tidak. Variabel bebas yang digunakan dalam model ini adalah *retained earning to total asset* (RETA) dan *leverage*. Terdapat juga variabel kontrol *total equity to total asset* (TETA), *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dan dividen tahun sebelumnya, dan *return*. Persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$DIV_t = a_0 + b_1 RETA_{t-1} + b_2 LEV_{t-1} + b_3 TETA_{t-1} + b_4 SIZE_{t-1} + b_5 ROA_{t-1} + b_6 GROWTH_{t-1} + b_7 CASHTA_{t-1} + b_8 DIV_{t-1}$$

Keterangan :

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

a = Konstanta

RETA = Laba ditahan per total aset

LEV = *Leverage*

TETA = Total ekuitas per total aset

Size = Ukuran perusahaan

ROA = Profitabilitas perusahaan

Growth = Tingkat pertumbuhan perusahaan

CASHTA = Kas dibagi total aset perusahaan

DIV_{t-1} = Variabel dummy dimana dimana 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen di tahun sebelumnya dan 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen di tahun sebelumnya

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Kelayakan Model Regresi

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* statistik kurang dari sama dengan 0,05 maka hipotesis nol ditolak, yang berarti bahwa terdapat perbedaan antara model dan data sehingga model dikatakan tidak fit. Jika nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih dari sama dengan 0,05 maka hipotesis nol diterima. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara model dan data sehingga model dikatakan fit dan mampu memprediksi nilai observasinya.

Penilaian keseluruhan model (*overall model fit*) regresi ditunjukkan dengan *Log likelihood value* yaitu dengan membandingkan antara *-2Log Likelihood* pada saat model hanya memasukkan konstanta dengan nilai *-2Log Likelihood (block number = 0)* dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (*block number = 1*). Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai *-2Log Likelihood* pada saat *block=0* lebih besar dari nilai *-2Log Likelihood* pada saat *block=1* maka, model secara keseluruhan merupakan model yang baik.

Tabel 1. Uji Kelayakan Model Regresi

Model	Overall fit model			
	Hosmer and Lemeshow Goodness of fit	-2 Log likelihood awal (Block Number = 0)	2 Log likelihood akhir (Block Number = 1)	Nagelkerke R Square
	0,77	511,497	159,048	0,814

Sumber : Data skunder yang diolah (2015)

Berdasarkan tabel 1 di atas, ditunjukkan bahwa nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah sebesar 0,77. Dengan nilai signifikansi pada model regresi logistik tersebut yang lebih besar dari 0,05 maka berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

Pada tabel 1 ditunjukkan bahwa nilai *-2Log Likelihood* awal (*Block Number=0*) sebesar 511,497 sedangkan nilai *-2Log Likelihood* akhir (*Block Number = 1*) sebesar 159,048. Hal tersebut berarti bahwa nilai *-2Log Likelihood* awal (*Block Number=0*) mengalami penurunan jika dibandingkan dengan *-2Log Likelihood* akhir (*Block Number=1*) yang berarti penambahan variabel independen dan variabel kontrol ke dalam model regresi memperbaiki model fit dan menunjukkan model regresi yang lebih baik.

Pada tabel 1 ditunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,814. Hal ini berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel independen sebesar 81,4%. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel kemungkinan perusahaan membayar dividen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel *RETA (retained earning to total asset)*, *leverage*, dan variabel-variabel kontrol sebesar 81,4% sedangkan sisanya sebesar 18,6% dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian. Secara keseluruhan, hasil pada tabel 1 menunjukkan model layak (*fit*) digunakan dalam pengujian hipotesis.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, menguji pengaruh *RETA* dan *leverage* pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Pengujian signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas menggunakan *p-value* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan tanda koefisien regresi logistik sama dengan yang dihipotesiskan maka hipotesis tersebut didukung. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut (tabel 2):

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi (nilai p)
RETA	1,92	0,04
LEV	-1,57	0,48
TETA	-3,30	0,17
SIZE	0,37	0,00
ROA	16,63	0,00
GROWTH	0,08	0,82
CASHTA	6,64	0,00
DIV _{t-1}	3,17	0,00
Konstanta	-10,79	0,01

Sumber : Data skunder yang diolah (2015)

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa *RETA (retained earning to total asset)* berpengaruh positif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membayar atau membagikan dividen. Hasil uji regresi logistik di atas menunjukkan nilai beta sebesar 1,920 dan signifikansi sebesar 0,04. Hasil tersebut berarti bahwa *RETA* memiliki pengaruh positif pada kemungkinan suatu perusahaan membayar dividen. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama (H1). Analisis tambahan dengan

mann whitney menunjukkan bahwa rata-rata RETA pada perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi secara signifikan dibandingkan pada perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan RETA memiliki pengaruh positif signifikan pada kemungkinan suatu perusahaan membayar dividen. Semakin besar angka RETA, semakin besar pula kemungkinan sebuah perusahaan membayar dividen. Temuan ini mendukung teori siklus hidup dan hasil penelitian Coulton dan Ruddock (2011). RETA merupakan proksi yang memadai untuk mengukur siklus hidup perusahaan. Rasio RETA yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode-periode sebelumnya yang kemudian terakumulasi, sehingga dapat dikatakan RETA adalah cerminan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dihadapkan pada kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) yang rendah menjadikan suatu perusahaan lebih cenderung mendistribusikan kasnya bagi pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membayar dividen. Hasil uji regresi logistik di atas menunjukkan nilai beta sebesar -1,57 dan signifikansi sebesar 0,48. Hasil tersebut berarti bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan kemungkinan suatu perusahaan membayar dividen, namun secara statistik tidak signifikan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak didukung oleh bukti empiris. Hal ini senada dengan Al Ajmi dan Hussain (2011), Hardiatmo (2012), dan Arifanto (2011) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *leverage* dengan pembagian dividen.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai penjelasan teori siklus hidup yang diproksikan dengan RETA dan *leverage* terhadap kemungkinan pembagian dividen dan aksi *buyback* suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa RETA berpengaruh positif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Semakin tinggi nilai RETA semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Hasil ini memberikan dukungan untuk *life cycle theory*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, generalisasi hasil penelitian terbatas pada perusahaan nonkeuangan dan untuk periode sampai dengan tahun 2012. Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan penggunaan sampel lain dan periode amatan yang lebih panjang untuk menguji kemampuan generalisasi teori siklus hidup. Kedua, meskipun koefisien determinasi relatif cukup tinggi (81%) namun masih terdapat faktor penentu lain untuk kebijakan dividen yang belum teruji. Penelitian mendatang dapat memfokuskan pada penambahan variabel lain. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan teori selain siklus hidup untuk menjelaskan hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan proksi selain RETA untuk mengukur siklus hidup perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, Franklin, Antonio E. Bernardo and Ivo Welch. 2000. "A Theory of Dividends Based On Tax Clientele," *The Journal of Finance* 55-6, 2449:2536
- Al-Ajmi, Jasim and Hameeda Abu Hussain. 2011. "Corporate dividends decisions: evidence from Saudi Arabia." *The Journal of Risk Finance* Vol 12 : 41-56
- Anthony, R dan Govindarajan, V. 2007. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Boston: McGraw-Hill
- Arifanto, Nur Imam. 2011. Analisis pengaruh Agency Cost terhadap Dividen Pay Out Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005-2009), <http://eprints.undip.ac.id>. Diakses tanggal 3 Januari 2013
- Baker, H.Kent and G.Powell. 2009. "Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence from Executives". *Journal of Asia Business Studies* Vol 6 No 1 pp 79-92
- Basir, Saleh dan Hendy M.Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Salemba Empat: Jakarta
- Bhattacharya,S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand Fallacy". *The Bell Journal of Economics* 10: 259-270
- Brav, et al., 2005. "Payout policy in the 21st century." *Journal of Financial Economics* 77 : 483- 527
- Brown, C., and J. O'Day. 2007. "The Dividend Substitution Hypothesis: Australian evidence", *working paper (The University of Melbourne)*
- Brown, C., and J. O'Day. 2005. "The Relationship between Share Repurchases and Dividends in an Imputation Tax Environment", *working paper (The University of Melbourne)*
- Coulton, Jeffrey J. and C. Ruddock. 2011. "Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory." *Accounting Finance* 51: 38 1-407
- De Angelo, H., L. De Angelo, and R.Stulz. 2006. "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life cycle theory." *Journal of Financial Economics* 81: 277-254
- Dewi, Sisca Christiany. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 10 No 1: 47-58
- Dol, Akma Hidayu dan A.Wahid. 2013. Measuring the Motivating Factor for Share Buyback: Evidence from Malaysian Companies, <http://www.onlineresearchjournals.org/JSS> diakses tanggal 23 Januari 2014
- Easterbrook, F., 1984. "Two agency-cost explanations of dividends". *The American Economic Review* 74: 650-659
- Fama, E. F., and K.R. French, 2001. "Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?" *Journal of Financial Economics* 60 : 607-63 6
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hauser, Richard. 2013. "Did dividend policy change during crisis?" . *Managerial Finance* Vol 39 No 6: 584-606
- Hardiatmo, Budi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. <http://eprints.undip.ac.id>. Diakses tanggal 27 Desember 2012
- Febrianto, Heru. 2013. *Buyback Kembali Marak*, diakses pada 23 Desember 2013 dari www.okezone.com

- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *The American Economic Review* 76: 323-329
- Kai Li, Mc Nally William. 2007. "The Information Content of Canadian Open Market Repurchase Announcement". *Managerial Finance* Vol 33 No 1: 66-80
- Lintner, J. 1956. Distributions of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earning, and Taxes. *American Economic Review* 46, pp 97-113
- Martono dan D. Agus Sarjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekonisia
- Miller, Merton H., and Franco Modigliani. 1961. "Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares". *The Journal of Business* Vol 34 No 4: 411-433
- Murhadi, Werner R., dan L.I Wijaya. 2008. Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Dividen, <http://http://wernermurhadi.files.wordpress.com/2011/07/edit-masukan-reviwer-werner-agustus2010.pdf> . Diakses tanggal 13 November 2013
- Padnyawati, Kadek. 2010. Pengaruh Aliran Kas, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional pada Keputusan Pembayaran Dividen. Thesis Program PascaSarjana Universitas Udayana, http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-590-tesis.pdf. Diakses tanggal 13 November 2013
- Pradipto, Didit. 2010. Dampak Pengumuman Buyback Saham Terhadap Return Saham Emiten Bursa Efek Indonesia Dalam Periode Tahun 2005-2009. <http://repository.mb.ipb.ac.id/44/3/E31-03-Didit-RingkasanEksekutif.pdf> diakses tanggal 28 0oktober 2013
- Rachmad, Anggie Noor.2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan *Return On Asset (ROA)* pada Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan NonKeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia <http://eprints.undip.ac.id>. Diakses tanggal 24 November 2013
- Thanatawee, Yordying. 2011. "Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand." *International Journal of Final Research*, Vol.2, No.2: 52-60