

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### *1. Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang didelegasi atau ditugasi oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Pekerjaannya berupa pengambilan keputusan atas hasil aktivitas perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang sebagai prinsipal memerintah orang lain sebagai agen untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Hubungan keagenan tidaklah luput dari timbulnya masalah. Masalah keagenan berpotensi tinggi terjadi apabila bagian kepemilikan oleh manajer atas saham perusahaan dibawah lima puluh persen atau

seratus persen. Dengan tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang hanya sebagian tersebut membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memberikan hasil kerja yang sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Masalah inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*) muncul. Hampir tidaklah mungkin jika suatu perusahaan memiliki *zero cost* atau biaya keagenan nol. Karena biaya keagenan merupakan suatu dana yang dikeluarkan oleh pihak pemegang saham yang digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer sebagai agen. Pengawasan dilakukan agar manajer yang bertindak sebagai agen melakukan pekerjaannya sesuai yang diinginkan oleh pihak investor atau pemegang saham dan untuk menghindari manajer bertindak yang hanya sesuai dengan kepentingan pribadinya.

Konflik antara pemilik modal dan pihak manajemen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara kedua belah pihak, yang terikat kontrak dan dijelaskan dalam teori keagenan. Mensejajarkan kepentingan ini salah satu cara yang digunakan untuk mengurangi biaya keagenan yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

## 2. *Signaling Theory*

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Ada argumen yang mengatakan bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argumen lain yang lebih masuk akal. Menurut argumen tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham. Teori ini disebut dengan teori signal atau isi informasi dividen (Mamduh:2014:371).

Menurut *signaling theory* tersebut, dividen digunakan sebagai sinyal untuk merespon pihak pasar oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang dalam kondisi baik, pendapatan dan aliran kas perusahaan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif mengenai kenaikan pembayaran dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang mengalami penurunan, maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif mengenai pengumuman tersebut. Karena menurut teori signal, dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa mendatang.

### 3. Kebijakan Dividen

#### 1) Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Mamduh (2014), Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Kebanyakan investor mempresepsikan keuntungan dari aktivitas yang diolah perusahaan kemudian dibagikan dalam bentuk pembayaran dividen lebih menguntungkan dari pada menunggu *capital gain*. Investor menganggap bahwa hal tersebut dapat mengurangi resiko perusahaan dimasa yang akan datang apabila perusahaan mengalami kerugian ataupun perusahaan tidak membagikan dividen dan penjualan saham dari perusahaan tersebut tidak sesuai harapan.

#### 2) Teori Kebijakan Dividen

##### a) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In the Hand Theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (kas, atau biaya modal saham). Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa kas akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gains*) yang akan

dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal karena komponen hasil dividen.

b) Teori dividen residual

Teori dividen residual menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Artinya dividen akan dibayarkan tersebut dengan menggunakan dana sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Mamduh, 2014;372).

4. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Beberapa faktor berikut yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen :

1) Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Kebijakan dividen perusahaan jangan sampai mengorbankan proyek yang dapat meningkatkan *value* pemegang saham dimasa mendatang. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang

menghasilkan *Net Present Value* (NPV) yang positif, Mamduh (2014:375).

## 2) Profitabilitas dan Likuiditas

Kebijakan dividen perusahaan sebaiknya memperhitungkan aliran kas dan profitabilitas. Aliran kas dan profitabilitas yang baik memunculkan probabilitas perusahaan bisa membayarkan dividen atau meningkatkan dividen, Mamduh (2014:375). Arus kas perusahaan merupakan aset lancar dalam posisi likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu secara keseluruhan. Sehingga terdapat asumsi seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo, (Fahmi, 2011). Sedangkan profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan, (Fahmi, 2011).

### 3) Leverage

Perusahaan yang menunjukkan penggunaan dana eksternal yang kurang baik maka pembayaran dividen akan rendah. Dana eksternal ini berupa utang yang digunakan perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang untuk operasional perusahaan maka kewajiban semakin besar. Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage*. Artinya perusahaan terjebak dalam tingkat utang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2011).

### 5. Siklus Hidup Perusahaan

Higgins (2007) dalam Waruwu dan Amin(2014) menjabarkan siklus hidup perusahaan sebagai pertumbuhan perusahaan dari tahap mulai pendirian, berkembang, dewasa hingga tahap penurunan. Masa waktu dari setiap tahapan tersebut bervariasi berdasarkan jenis industri dan perbedaan dari masing-masing perusahaan. Masa waktu dari setiap tahapan tersebut juga dibedakan berdasarkan karakteristik yang terkait

dengan profitabilitas dari keuntungan dan kebutuhan pendanaan perusahaan.

Tahap pendirian merupakan tahap pertama yang mana perusahaan dalam tahap ini biasanya akan merugi, sedang mengembangkan produk, dan berjuang untuk mengamankan posisi di pasaran. Perusahaan lebih mengutamakan mempercepat keberlangsungan untuk mengambil posisi dipasar. Perusahaan akan lebih memilih keputusan untuk menahan laba dari pada membagikannya. Hal tersebut dikarenakan biaya untuk mencapai level yang lebih tidaklah sedikit. Perusahaan akan mencapai tahap selanjutnya jika bisa merealisasikan laba ditahan dengan baik melalui keputusan yang diambil untuk pertumbuhan cepat dan menguasai pasar.

Tahap berikutnya adalah tahap pertumbuhan atau perkembangan cepat, pada tahap ini perusahaan mulai menghasilkan keuntungan sedikit demi sedikit. Tahap ini juga ditandai dengan memperluas wilayah pasar produknya yang cepat dan meningkatnya kebutuhan dan ketergantungan pada pendanaan dari luar untuk mempertahankan pertumbuhan dan perkembangan cepat. Pertumbuhan ini juga diikuti oleh semakin banyak pihak investor yang tertarik. Perusahaan pada tahap ini akan memberikan keputusan membagikan dividen lebih sedikit dari laba yang diperoleh, dikarenakan perusahaan juga masih membutuhkan dana dari laba untuk mengelola aktivitas operasional perusahaan menuju tahap selanjutnya.

Tahap ketiga adalah kedewasaan, dalam tahap ini pertumbuhan atau perkembangan dan memperluas wilayah pasar produknya melambat dan kebutuhan untuk sumber-sumber dari luar dan subsidi modal semakin rendah. Perusahaan dalam tahap ini menghasilkan keuntungan dan arus kas yang cukup untuk berinvestasi pada semua proyek yang tersedia. Akan lebih banyak pihak pasar yang tertarik pada perusahaan tahap ini. Dalam hal itu perusahaan sudah memiliki laba ditahan lebih dan keuntungan untuk dibagikan lebih, sehingga kemakmuran pihak eksternal maupun internal bisa seimbang. Tidak ada persepsi untuk menggunakan laba dari keuntungan untuk membiayai sepenuhnya aktivitas perusahaan.

Tahap terakhir adalah penurunan. Selama dalam tahap ini perusahaan tetap menguntungkan tetapi penjualan menurun. Pihak perusahaan akan lebih mengambil keputusan untuk menggunakan hasil keuntungan dalam mempertahankan perusahaan.

## **B. Pengembangan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, (Fahmi, 2011). Likuiditas erat kaitannya dengan arus kas perusahaan, komponen aktiva lancar lainnya dan kewajiban lancarnya. Tingginya rasio likuiditas menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

pendeknya. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham merupakan salah satu kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dapat membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan dapat meningkatkan *dividend payout ratio*. Meningkatnya *cash ratio* dapat juga meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar, sehingga aliran kas bebas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen yang tinggi begitupula sebaliknya. Penjelasan tersebut sesuai dengan konsep teori signal.

Dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Apabila prospek perusahaan dimasa mendatang baik maka pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen, sehingga pasar akan merespon positif informasi tersebut (Mamduh, 2014). Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan.

Penelitian Sumantri dan Candraningrat (2014) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2008-2012. Alat ukur yang digunakan adalah rasio lancar.

Penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) juga menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2010-2012. Alat ukur yang digunakan adalah *cash ratio*.

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan cara lain dalam mengurangi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Pengurangan konflik masalah keagenan ini terjadi karena kebijakan utang dapat membuat pemegang saham yakin bahwa manajer membiayai kegiatan usahanya tidak dengan menggunakan kekayaan yang dimilikinya. Sementara itu manajer dapat meningkatkan kinerja perusahaan tanpa kendala keterbatasan pembiayaan. Dengan demikian tujuan keduanya tercapai tanpa terjadi konflik kepentingan. Namun, jika terlalu besar nilainya, utang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme

leverage. Artinya perusahaan terjebak dalam tingkat utang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Mamduh,2014).

Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

Apabila hutang perusahaan akan dibayarkan dari laba ditahan, berarti perusahaan tersebut akan menahan sebagian besar labanya untuk pelunasan hutangnya, sehingga hanya sebagian kecil yang akan dibagikan berupa dividen kepada para pemegang saham. Pembagian dividen yang kecil ini dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal.

Menurut Fisyarini dan Kusmuriyanto (2015), semakin besar leverage menunjukkan semakin besar kewajibannya dan leverage yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang

saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Penjelasan tersebut juga didukung dengan penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Asset Ratio*.

Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa besarnya leverage yang dimiliki perusahaan menyebabkan rendahnya dividen yang akan dibayarkan. Menggunakan sampel perusahaan manufaktur sebanyak 60 selama periode 1995-1996 dengan alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Asset Ratio*.

H<sub>2</sub> : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembayaran dividen. Mamduh (2014) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba. Pembayaran dividen mengandung informasi terkait prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Prospek perusahaan yang baik di masa mendatang ditunjukkan dengan tingginya laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Artinya, pembayaran dividen dipengaruhi seberapa tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen juga semakin besar. Jadi, profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Sunarya (2013) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Alat ukur yang digunakan adalah ROA.

Penelitian Silaban dan Purnawati (2016) juga menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Alat ukur yang digunakan dalam peniliannya adalah ROE.

$H_3$  : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### 4. Pengaruh kesempatan Investasi terhadap kebijakan dividen

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu, Hartono (2014). Penundaan konsumsi di masa sekarang yang dilakukan perusahaan menandakan adanya kesempatan investasi perusahaan yang dilakukan sedang gencar untuk meningkatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Salah satu persamaan antara kebijakan dividen dan kesempatan investasi adalah sama-sama bersumber dari laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan yang digunakan sebagian untuk dibayarkan kepada pemegang saham dan sisanya digunakan untuk investasi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang masih cenderung mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dimasa depan mengutamakan kesempatan investasi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat maka pihak manajemen cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah investasi yang berlebihan.

Pihak manajemen akan cenderung menggunakan dana internal untuk mengembangkan perusahaan. Dana internal berupa keuntungan yang diperoleh karena resiko yang lebih kecil daripada menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang memperoleh keuntungan digunakan untuk investasi kembali maka dampak yang ditimbulkan adalah proporsi pembayaran dividen akan berkurang.

Penjelasan tersebut diperkuat dengan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *Capital Expenditure to Book Value of Asset*.

Penelitian Amah (2012) juga menemukan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan Go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2006-2008. Alat ukur yang digunakan adalah *Assets growth*.

H<sub>4</sub> : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### 5. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Perusahaan akan menghadapi siklus daur hidup, dimana kebijakan dan strategi yang dilakukan perusahaan akan disesuaikan dengan tahapan daur hidup dimana perusahaan tersebut berada. Karakteristik perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi (*growth*), akan membutuhkan sumber dana yang besar dalam rangka membiayai aktivitasnya. Akibatnya, perusahaan pada tingkat pertumbuhan tinggi (*growth*), cenderung untuk menahan laba untuk membiayai pengembangan aktivitas operasional perusahaan menuju tahap selanjutnya. Sedangkan karakteristik perusahaan

yang telah mencapai tahapan matang (*mature*), dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, cenderung untuk membagikan laba dalam bentuk deviden dari pada menahannya (Higgins, 2007 dalam Waruwu dan Amin, 2014).

Penelitian ini menggunakan pendekatan *earned contributed capital mix* dalam menjelaskan tahapan daur hidup. Variabel pengukuran yang digunakan adalah *retained earning/total equity* (RETE). Dimana perusahaan dengan RETE yang tinggi cenderung untuk membayar deviden. Pendekatan *earned contributed capital mix* merupakan proksi logis untuk tahapan daur hidup perusahaan karena perusahaan pada tahapan *growth*, memiliki peluang bisnis yang tinggi sehingga cenderung untuk mempertahankan labanya (*retained earning*). Pada tahapan *mature*, ketika kesempatan bisnis tidak lagi banyak dan laba ditahan sudah tinggi, maka perusahaan akan melakukan pembayaran deviden.

Perusahaan dengan RETE yang rendah cenderung berada pada tahapan *growth*, sedangkan pada perusahaan dengan RETE yang tinggi cenderung pada tahapan *mature*. Perusahaan dengan laba ditahan yang cenderung rendah adalah perusahaan yang buruk dalam membayar deviden, sedangkan perusahaan dengan laba ditahan yang relatif besar terhadap *contributed equity capital* memiliki jumlah pembiayaan internal yang lebih besar, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar deviden (De Angelo dkk 2009).

Sejalan dengan teori signal, apabila perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Artinya semakin baik prospek perusahaan dimasa yang akan datang maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen (Mamduh,2014).

Penelitian Roaring dan Ronni (2014) menemukan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan-perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai alat ukur.

Penelitian yang juga dilakukan oleh Djumahir (2010), menemukan bahwa siklus hidup berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002 sampai 2007 dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai alat ukur.

H<sub>5</sub> : Siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* akan membayar dividen lebih tinggi dibanding dengan tahap *growth*.

### C. Kerangka Penelitian



