

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, kesempatan investasi, dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan mengenai informasi perusahaan melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perhitungan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2010	2011	2012	2013	2014	
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	130	130	132	148	151	691
2.	Perusahaan manufaktur tidak menggunakan mata uang rupiah	-	-	-	-	-	691
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba	(20)	(25)	(30)	(27)	(43)	(145)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(77)	(74)	(58)	(84)	(79)	(372)
5.	Data outlier	(5)	(8)	(9)	(5)	(5)	(32)
Jumlah Sampel Perusahaan							142

B. Analisis Deskriptif

Berdasarkan daftar nama perusahaan dan tabulasi data kebijakan dividen(DPR), likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROI), kesempatan investasi (MBVE), dan siklus hidup perusahaan (RETEit) yang diolah menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.2
Output Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	142	0,48178	7,72656	2,5153177	1,58369330
DER	142	0,11137	2,44956	0,7997770	0,54767730
ROI	142	0,00436	0,41561	0,1140065	0,08796725
MBVE	142	0,02646	31,12039	2,9778642	3,39571441
RETEit	142	0	1	0,63	0,485
DPR	142	0,00077	0,85502	0,2853575	0,19074579
Valid N	142				

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat diketahui hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) dari penelitian ini adalah 142. Berdasarkan sampel tersebut variabel dependen kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Debt payout ratio* menunjukkan rata-rata sebesar 0,2853575. Nilai minimum sebesar 0,0077 yang dimiliki oleh perusahaan Merk Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,85502 dimiliki oleh perusahaan Mayora Indah Tbk dengan nilai standar deviasi sebesar 0,19074579.

Variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio* menunjukkan rata-rata sebesar 0,2515 dan nilai minimum sebesar 0,4817 dimiliki oleh perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk serta nilai maksimum sebesar 7,7265 dimiliki oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk dengan nilai standar deviasi sebesar 1,58369330.

Variabel leverage yang diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio* menunjukkan rata-rata sebesar 7,9977. Nilai minimum sebesar 0,11137 dimiliki oleh perusahaan Keramika Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 2,4495 dimiliki oleh perusahaan TKIM (Pabrik Kertas Twiji Kimia) dengan nilai standar deviasi sebesar 0,54767730.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Investment* menunjukkan rata-rata sebesar 0,1143. Nilai minimum sebesar 0,00436 dimiliki oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical dan nilai maksimum sebesar 0,41561 dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai standar deviasi sebesar 0,08796725.

Variabel kesempatan investasi yang diukur dengan menggunakan *Market to Book Value* menunjukkan rata-rata sebesar 2,9778642. Nilai minimum sebesar 0,02646 dimiliki oleh perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk dan nilai maksimum sebesar 31,12039 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk dengan nilai standar deviasi sebesar 3,39571441.

Variabel siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang diukur menggunakan RETEit menunjukkan rata-rata

sebesar 0,63. Nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh perusahaan memiliki tingkat proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas dibawah 50% dan nilai maksimum 1 yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki tingkat proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas diatas 50% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,485.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam model regresi pada variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Kolmogrov-Smirnov (K-S). Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3
Output Uji Normalitas

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>
N	142
Kolmogorov-Smirnov Z	0,799
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,546
Data berdistribusi normal	

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* data yang digunakan berdistribusi normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 0,799 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,546 yang berada diatas tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

2. Hasil uji multikolinearitas

Tabel 4.4
Output Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CR	0,616	1,623	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,620	1,613	Tidak terjadi multikolinearitas
ROI	0,495	2,018	Tidak terjadi multikolinearitas
MBVE	0,387	2,584	Tidak terjadi multikolinearitas
RETEit	0,737	1,357	Tidak terjadi multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* yang dimiliki oleh variabel likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROI), kesempatan Investasi (MBVE) dan siklus hidup perusahaan (RETEit) di atas 0,10. Hasil perhitungan uji dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF variabel likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROI), kesempatan investasi (MBVE) dan siklus hidup perusahaan (RETEit) menunjukkan nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.5
Output Uji Autokorelasi

DU	Durbin-Watson	Nilai 4-DU	Kesimpulan
1,7992	1,984	2,2008	Tidak terjadi Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai test Durbin-Watson adalah 1,984 dengan jumlah sampel 142 dan jumlah variabel independen 5. Pada tabel Durbin-Watson menunjukkan nilai batas bawah (dl) sebesar 1,6536 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,7992. Berdasarkan hasil uji maka nilai Durbin-Watson pada penelitian ini terletak antara du dan $4-du$ ($1,7992 < 1,984 < 2,2008$). Disimpulkan bahwa dari hasil pengujian tidak terjadi autokorelasi antar variabel.

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6
Output Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
CR	0,105	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0,169	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROI	0,409	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MBVE	0,619	Tidak terjadi heteroskedastisitas
RETEit	0,120	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute Residual*. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROI), kesempatan investasi (MBVE), dan siklus hidup perusahaan (RETEit) berada di atas tingkat signifikansi 5%. Artinya

bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi adanya heteroskedastisitas.

A. Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan. Dengan demikian data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan dalam model regresi berganda.

Tabel 4.7
Output Uji Hipotesis (Uji T)

Variabel	B	Sig	Keterangan
(Constant)	0,358	0,000	
CR	0,011	0,346	Tidak signifikan
DER	-0,077	0,026	Signifikan
ROI	0,029	0,000	Signifikan
MBVE	-1,297	0,000	Signifikan
RETEit	0,035	0,320	Tidak signifikan
<i>Adjusted R Square</i>	0,153		

Berdasarkan tabel 4.7 pengujian hipotesis (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2) di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,153. Hal ini berarti, variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROI), kesempatan investasi (MBVE), dan siklus hidup perusahaan

(RETEit) sebesar 15,3%. Sedangkan sisanya sebesar 84,7% dijelaskan oleh indikator-indikator lain, diluar indikator yang digunakan dalam penelitian ini.

b) Uji statistik T

a. Variabel Likuiditas

Berdasarkan tabel 4.7 likuiditas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,011 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,346 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($0,346 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014” tidak diterima.

b. Variabel Leverage

Berdasarkan tabel 4.7 leverage memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,077 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,026 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0,026 < 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “Leverage (DER) berpengaruh

negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014” diterima.

c. Variabel Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.7 profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,029 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0,000 < 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “Profitabilitas (ROI) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014” diterima.

d. Variabel Kesempatan Investasi

Berdasarkan tabel 4.7 kesempatan investasi memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar 1,297 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0,000 < 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “Kesempatan Investasi (MBVE) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014” diterima.

e. Variabel Siklus Hidup Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 siklus hidup perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,035 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,320 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($0,320 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa “Siklus Hidup Perusahaan (RETEit) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014” tidak diterima.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Likuiditas dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas erat kaitannya dengan arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya seperti persediaan dan piutang. Sedangkan pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan dan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas.

Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja. Hal ini dikarenakan proporsi

dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Misalnya, jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan perkiraan tingkat penjualan yang akan datang, dan perputaran persediaan yang rendah menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut.

Adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan atau dapat mengganggu keberlanjutan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas yang dimiliki perusahaan juga tinggi, dikarenakan adanya faktor piutang dan persediaan tersebut yang belum terealisasi menjadi kas. Artinya, perusahaan dengan likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula, Lapolusi (2013).

Begitu pula dengan perusahaan yang likuiditasnya mengalami penurunan atau rendah, perusahaan tidak akan membayarkan dividen yang tinggi hanya untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut. Berapapun besarnya likuiditas yang dimiliki perusahaan, perusahaan tetap akan membagi dividen secara rutin melalui cadangan laba tanpa bergantung pada besar kecilnya current ratio yang akan diperoleh perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015).

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Meithasari (2013), Wijanti dan Sedana (2013), Lestari dan Fitria (2014).

2. Leverage dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan dibiayai oleh utang, maka perusahaan akan membayarkan dividen semakin kecil. Berdasarkan teori keagenan, penggunaan utang oleh perusahaan merupakan salah satu cara meminimalkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Artinya, 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 dapat tercapai tanpa terjadi konflik kepentingan. Namun, jika terlalu besar nilainya, utang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat.

Tingkat hutang yang tinggi dalam struktur permodalan 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 utang 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.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fisyarini dan Kusmuriyanto (2015), yang menjelaskan peningkatan hutang 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 konsisten dengan penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar leverage menunjukkan semakin besar kewajibannya dan leverage yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

3. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pembayaran dividen ditentukan berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan. Mamduh (2014) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya, hasil penelitian ini mendukung teori signal, dimana 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. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen juga semakin besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sunarya (2013), yang menjelaskan bahwa dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Penjelasan tersebut juga konsisten dengan penelitian Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

4. Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan dapat memberikan dampak pembayaran dividen yang semakin kecil. Begitupula sebaliknya, semakin rendah

kesempatan investasi berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang semakin besar.

Perusahaan yang masih cenderung mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi mengutamakan kesempatan investasi. Perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Untuk memenuhi kebutuhan investasi yang sedang gencar maka perusahaan akan menggunakan dana internal berupa keuntungan yang diperoleh karena resiko yang lebih kecil daripada menggunakan dana eksternal. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan dana internal maka jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan akan berkurang. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dan kesempatan investasi adalah sama-sama bersumber dari laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan digunakan untuk investasi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan sisanya dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut penelitian ini mendukung *the residual theory of dividends* (Mamduh, 2014), yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Artinya, dividen yang dibayarkan merupakan dana sisa yang digunakan untuk semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) serta Amah (2012) yang menemukan bahwa perusahaan

yang memiliki kesempatan investasi tinggi maka proporsi pembayaran dividen kepada pemegang saham semakin rendah.

5. Siklus Hidup Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak, dimana siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menggambarkan bahwa pada tahap *growth* maupun pada tahap *marture* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajer perusahaan. Konsekuensinya, manajer dituntut untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal, yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan pembayaran dividen dengan perubahan laba bersih sering berlawanan dengan prediksi, sehingga sinyal yang dihasilkan tidak berpengaruh terhadap prospek perusahaan dimasa depan. Pada tahap *growth*, penurunan pembayaran dividen yang diiringi dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan dapat menimbulkan reaksi pasar yang positif. Hal ini dikarenakan investor

menganggap bahwa perusahaan telah melakukan investasi yang efektif yang akan memberikan kenaikan kemakmuran pemegang saham. Tetapi pada tahap ini, apabila yang terjadi justru penurunan laba maka dapat memberikan sinyal buruk karena pasar beranggapan bahwa perusahaan tidak mampu memanfaatkan investasi yang ada untuk meningkatkan laba. Dalam keadaan demikian kenaikan pembayaran dividen hanya akan memperparah kondisi yang ada meskipun pembayaran dividen meningkatkan penghasilan pemegang saham.

Pada tahap *mature*, perusahaan cenderung memiliki kesempatan investasi yang rendah dan keuntungan yang baik sehingga perusahaan meningkatkan pembayaran dividen. Peningkatan dividen pada umumnya dapat diinterpretasikan oleh pasar sebagai sebuah kebijakan yang mengandung informasi baik dalam kaitannya dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Namun demikian, peningkatan dividen dapat pula menjadi sinyal buruk bagi investor. Hal ini dikarenakan, perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek dimasa mendatang. Sebab dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif dimasa mendatang.

Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini bertentangan dengan teori signaling, dimana perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa mendatang cenderung meningkatkan pembayaran

dividen. Tetapi, dalam siklus hidup perusahaan baik pada tahap *growth* maupun pada tahap *mature*, besar kecilnya pembayaran dividen tidak hanya bergantung pada faktor tersebut. Kemungkinan terjadi, karena pasar tidak dapat menangkap sinyal dengan akurat, sehingga sinyal yang dihasilkan tidak mempengaruhi prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Waruwu dan Amin (2014) dan Paramita (2015). Namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2010), Roring dan Ronni (2014) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.