

KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI: ANALISIS BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN, *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN KECUKUPAN KAS

Carassya Glory Zyanifa Sinulingga

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

carassyaglory@gmail.com

Megawati Oktorina¹

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

megawati.okt@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

The consumer goods industry is an industry that fulfills the main needs of society. The high volume of production makes the company require large capital so it encourages investors to take part in industrial development in Indonesia. In distributing profits, especially dividends, the company has many considerations, especially in terms of the company's life cycle, economic value added, and cash adequacy. The data analysis method used in this study is binary logistic regression. The data sources used in this study are manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016-2020 as many as 170 observations. The results of this study, companies that are in the growth and mature cycles have a probability of distributing cash dividends to their shareholders compared to those in the decline cycle. Then, the results of the study do not prove that there is a significant effect of economic value added on cash dividend policy. Cash adequacy is proven to moderate the effect of life cycle and economic value added on cash dividend policy.

Keywords: cash dividend policy, firm life cycle, cash adequacy

¹ Corresponding author: megawati.okt@atmajaya.ac.id

1. PENDAHULUAN

Bidang industri secara umum terbagi menjadi dua yakni industri manufaktur dan industri jasa. Industri manufaktur memiliki banyak sektor salah satunya adalah industri barang konsumsi. Sektor barang konsumsi memiliki hubungan yang erat dengan kebutuhan masyarakat. Terdapat beberapa sub sektor dalam industri barang konsumsi yakni makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik & keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga dan sektor lainnya. Tingginya tingkat konsumsi masyarakat dan persaingan antar perusahaan mendorong perusahaan untuk memiliki modal yang besar dalam mengembangkan produknya. Namun, modal yang besar juga tidak dapat menjamin perusahaan berhasil dalam mengembangkan produknya dikarenakan terdapat faktor lain yakni kepercayaan masyarakat akan produk baru. Besarnya kebutuhan modal perusahaan mendorong perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi mencari sumber dana lain yang berasal dari para investor.

Terdapat beberapa cara perusahaan dalam mendapatkan sumber dana salah satunya adalah dengan menjual sahamnya kepada para investor. Umumnya, yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam mengambil opsi tersebut untuk mendapatkan modal adalah beban bunga. Dengan menjual saham, perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar bunga kepada kreditur. Sedangkan dengan menjual sahamnya, perusahaan membagikan dividen yang merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham. Salah satu jenis dividen yang paling sering ditemui adalah dividen tunai. Pembagian dividen ini juga dapat meyakinkan para investor akan kinerja perusahaan yang terus berkembang.

Terdapat indikator-indikator yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam membagikan dividen tunai antara lain siklus hidup perusahaan dan *Economic Value Added* perusahaan. Perusahaan yang masih berada pada tahap awal cenderung memfokuskan kegiatannya pada investasi, sehingga terdapat kecenderungan untuk tidak membagikan dividen. Namun, hal tersebut tidak menutup kemungkinan perusahaan pada *early stage* untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham apabila memiliki kas yang cukup. Menurut Salvatori dan Robiyanto (2020), siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian Lestari (2017) mengungkapkan bahwa siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* memiliki hubungan positif dan signifikan sedangkan pada tahap lainnya memiliki hubungan positif namun tidak signifikan. *Economic Value Added* yang kemudian akan disingkat menjadi EVA, merupakan metode pengukuran nilai perusahaan yang memfokuskan konsep biaya modal dengan memfokuskan konsep biaya modal dengan mengurangi laba perusahaan dengan biaya modal dengan demikian apabila nilai EVA positif, dapat dikatakan

perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaannya dan memiliki potensi dalam membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya.

Beberapa peneliti menemukan hasil yang berbeda, seperti menurut Marleadyani dan Wiksuana (2016), EVA berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, pada penelitian Haque et al. (2013), mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh EVA. Maka dari itu, berdasarkan hasil penelitian yang belum konklusif, penulis terdorong untuk melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen dengan melihat pengaruh siklus hidup perusahaan dan EVA yang dimoderasi oleh kecukupan kas.

2. TINJAUAN LITERATUR

A. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori tentang kebijakan dividen tunai yakni:

1. Dividen Tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Menurut Miller dan Modigliani (1961), *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaanlah yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan, dividen tidak relevan.

2. *Bird in the hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner (1956), satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Investor lebih memilih untuk menerima dividen dibandingkan *capital gain* yang berasal dari saldo laba yang ditahan. Investor memiliki pandangan bahwa *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference*)

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1982) yang menyatakan bahwa para investor berpendapat pembayaran pajak dapat ditunda apabila mendapatkan *capital gain* dibandingkan dengan *dividend yield*. Apabila perusahaan mengimplementasikan teori ini, maka sebagian besar dari laba bersih perusahaan dapat ditahan dan dengan demikian akan memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan.

B. Teori Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan merupakan karakteristik perkembangan hidup perusahaan yang dapat diperkirakan melalui tahapan-tahapan. DeAngelo, et al. (2006) menyatakan perusahaan pada tahap *mature* cenderung membayar dividen karena kesempatan perusahaan untuk berkembang menurun dan tingkat keuntungan perusahaan sudah tinggi.

Sedangkan pada tahap *growth*, perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi sehingga memiliki kecenderungan untuk menahan labanya daripada membayar dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitiannya, DeAngelo, et al. (2006) menggunakan pendekatan *earned contributed capital mix* untuk menjelaskan tahapan siklus hidup perusahaan, penelitiannya menggunakan proksi retained earnings/total equity (RETE) dan retained earnings/total asset (RETA). Menurut DeAngelo, perusahaan yang memiliki RETE dan RETA tinggi memiliki kecenderungan untuk membayar dividen. Dalam meneliti siklus hidup perusahaan, pendekatan dengan metode *earned contributed capital mix* ini merupakan proksi yang logis. Menurut Yulianti (2014), Terdapat tiga tahap utama dalam siklus hidup perusahaan yakni *growth*, *mature* dan *decline*. Dalam penelitiannya yang merujuk pada Ahmed (2007), siklus hidup perusahaan diklasifikasikan berdasarkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut. Adapun kriteria penentuan tahapan siklus hidup perusahaan menurut Yulianti (2014) sebagai berikut Apabila perusahaan sampel memiliki nilai SGt di atas 20% maka akan dikelompokkan dalam tahap *growth*; apabila perusahaan sampel memiliki nilai SGt antara 8% sampai 20% maka akan dikelompokkan dalam tahap *mature*; apabila perusahaan sampel memiliki nilai SGt di bawah 8% maka akan dikelompokkan dalam tahap *decline*.

Menurut Dickinson (2011), siklus hidup perusahaan diklasifikasikan berdasarkan arus kasnya. Perusahaan pada tahap *start-up* cenderung memiliki nilai arus kas operasi dan investasi negatif sedangkan untuk arus kas pendanaan akan bernilai positif. Tahap *growth* memperlihatkan perusahaan sudah mampu membayar dividen yang berasal dari arus kas masuk operasi meskipun dividen tersebut dalam jumlah kecil. Pada tahapan *mature*, dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham sudah semakin meningkat hal ini dikarenakan perusahaan sudah mampu memiliki kestabilan keuangan dalam hal penjualannya, sehingga menyebabkan arus kas operasi bernilai positif dan umumnya arus kas investasi dan pendanaan bernilai negatif. Pada tahap *shake-out*, arus kas perusahaan baik operasi, investasi dan pendanaan dapat bernilai positif/negatif. Sedangkan pada tahap *decline*, perusahaan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit.

Vidyastuti (2012) menentukan siklus hidup perusahaan dengan mengurutkan nilai perusahaan berdasarkan proksi yaitu rasio RE/TE, yang kemudian berdasarkan median data tersebut, perusahaan dengan nilai RE/TE di atas nilai median akan diklasifikasikan sebagai perusahaan *mature* bernilai 1, sedangkan perusahaan dengan RE/TE di bawah nilai median akan diklasifikasikan sebagai perusahaan *young* bernilai 0.

C. Pengembangan Hipotesis

1) Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Perusahaan yang berada pada tahap *growth*, sudah mulai memperoleh pangsa pasar sehingga mengalami peningkatan penjualan yang memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividennya, namun untuk mempertahankan pangsa pasar dan mengembangkan produk baru dengan demikian terdapat kemungkinan perusahaan tidak membagikan dividennya. Pada tahap ini perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi sehingga daripada membayar dividen kepada para pemegang saham, perusahaan cenderung mempertahankan labanya (DeAngelo et al., 2006). Meskipun pada tahapan ini pengeluaran investasi perusahaan cukup besar, namun akumulasi laba perusahaan dari periode-periode sebelumnya dapat menyebabkan *retained earning to total equity* (RETE) perusahaan tinggi. Dengan demikian menurut DeAngelo et al. (2006), perusahaan yang memiliki RETE tinggi atau pada tahap *growth* memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Pada tahap *mature*, perusahaan berada pada tingkat penjualan yang tinggi seiring dengan penguatan pangsa pasar perusahaan. Dengan demikian, tingkat likuiditas perusahaan juga meningkat, diiringi pula dengan arus kas dari aktivitas operasi yang besar. Pada tahapan ini, perusahaan sudah mampu membagikan dividen dalam jumlah yang besar dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Profitabilitas yang tinggi ini menyebabkan proporsi laba ditahan perusahaan semakin meningkat, dengan demikian akan meningkatkan rasio saldo laba ditahan dengan total ekuitas (RETE). Imayanti (2013) menyampaikan bahwa perusahaan dalam tahap *mature* memiliki karakteristik antara lain pertumbuhan dalam saldo laba, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset. Hal ini diperkuat dengan model siklus hidup dari Wardhana et al. (2014) yang mana perusahaan pada tahap *mature* memiliki arus kas bebas dan profitabilitas yang tinggi namun mempunyai peluang investasi yang rendah sehingga perusahaan dituntut untuk membagikan dividen dengan pemikiran dana yang ada daripada dihabur-hamburkan untuk investasi yang kurang menguntungkan lebih baik dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan adanya karakteristik ini dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen tunai kepada investor.

Pada tahap *decline*, perusahaan menghadapi persaingan yang semakin kuat, munculnya perusahaan-perusahaan baru menyebabkan perusahaan yang berada pada tahapan *decline* menghadapi penyempitan pangsa pasar. Perusahaan kemudian melakukan inovasi dan pengembangan produk baru yang mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana dan akan meningkatkan utang perusahaan yang akan menurunkan tingkat

pendapatan yang diterima bagi pemegang saham. Dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang karena perusahaan akan memprioritaskan pembayaran utang terlebih dahulu. Penurunan profitabilitas ini juga berpengaruh pada RETE perusahaan sehingga apabila RETE perusahaan mengalami penurunan, hal ini juga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan dalam hal ini *dividend payout ratio* (DPR) juga akan menurun dikarenakan perusahaan tidak mampu lagi memberikan dividen dalam jumlah yang besar kepada para pemegang saham (Gumantiri dan Puspitasari 2005 dalam Lestari, 2017). Dengan demikian karakteristik dari setiap siklus hidup perusahaan dapat memberikan sinyal dan gambaran bagi investor dan para pemangku kepentingan lain terkait keputusan untuk membagikan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H_{1a} : Perusahaan pada tahap siklus hidup *growth* akan membagikan dividen tunai dibandingkan dengan perusahaan pada tahap *decline*.
- H_{1b} : Perusahaan pada tahap siklus hidup *mature* akan membagikan dividen tunai dibandingkan dengan perusahaan pada tahap *decline*.
- H_{1c} : Perusahaan pada tahap siklus hidup *decline* cenderung untuk tidak membagikan dividen.

2) Pengaruh EVA Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

EVA mengestimasi laba ekonomi dari bisnis secara riil setelah biaya seluruh modal dikurangkan. EVA merupakan sistem pengukuran kinerja keuangan yang didasari oleh dua hal yakni laba bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Dari hasil penelitian Marledyani dan Wiksuana (2016) mereka menyimpulkan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan tunai.

Menurut Mansy (2015), apabila EVA bernilai 0 maka perusahaan tersebut dinilai impas secara ekonomis (*break even*), artinya seluruh laba digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan kepada investor. Semakin kecil nilai EVA dari angka 0 maka dapat dikatakan perusahaan tidak memiliki nilai tambah dikarenakan laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan investor sehingga dengan demikian nilai dividen yang akan diterima investor semakin kecil. Begitu pula sebaliknya, semakin besar nilai EVA dari angka 0 maka perusahaan dinilai memiliki kemampuan dalam membayarkan dividen kepada para investor. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

- H₂ : EVA berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

3) Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Kecukupan Kas Sebagai Variabel Moderasi

Oktorina & Suharli (2007) mengatakan apabila perusahaan memiliki aliran arus kas bebas, umumnya manajer perusahaan akan membagikan dividen karena ada tekanan dari pemegang saham. Siklus hidup perusahaan yang bervariasi dapat mempengaruhi kebijakan dividennya. Hal ini disebabkan, dalam membagikan dividen perusahaan memerlukan adanya kecukupan kas. Penghasilan utama perusahaan adalah dari penjualannya. Siklus hidup perusahaan, dapat juga diukur dari tingkat penjualan perusahaan. Pada siklus hidup awal, tidak jarang perusahaan mengalami keuntungan, hal ini disebabkan adanya penjualan yang melesat oleh karena pemasaran yang baik dari perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki kecukupan kas untuk dialokasikan selain daripada kegiatan investasi, maka perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen pada siklus hidup tersebut.

Begitu pula pada tahap *mature* dimana perusahaan dinilai sudah cukup dewasa dan sudah memiliki penghasilan yang cenderung stabil. Tidak hanya itu, perusahaan cenderung sudah memiliki saldo laba yang sudah terklasifikasi dengan baik untuk cadangan investasi di masa depan ataupun rencana penggunaan saldo laba lainnya yang sudah di apropriasi. Maka dari itu, pada tahap ini perusahaan cenderung sudah cukup dewasa dan stabil, dan sudah melewati masa-masa investasi. Oleh karena itu, perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan porsi keuntungan dari perusahaannya, yang didukung dengan kecukupan kas.

Pada tahap *decline*, perusahaan berada pada fase terakhir dari sebuah siklus hidup. Pada tahap ini, perusahaan cenderung mengalami penurunan penjualan. Turunnya volume penjualan ini, apabila dalam jangka panjang maka akan menuju pada kebangkrutan. Pada tahap ini, perusahaan harus membuat inovasi yang menarik dalam rangka menarik para konsumen untuk kembali meningkatkan volume penjualan perusahaan. Sehingga pada tahap ini, dengan turunnya volume penjualan, apabila diasumsikan sebagian besar penjualan dibayarkan secara tunai maka terdapat kecenderungan kas yang diterima perusahaan menurun. Oleh karena itu, hanya perusahaan yang memiliki kas yang cukup yang dapat membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Dalam kebijakan dividen tunai, selain faktor karakteristik dari siklus hidup perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kas yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, pada perusahaan yang mengalami tahap *growth* ataupun *mature* dengan adanya kas yang cukup akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis :

H_{3a}: Kecukupan kas dapat memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan tahap *growth* dengan kebijakan dividen tunai.

H_{3b} : Kecukupan kas dapat memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan tahap *mature* dengan kebijakan dividen tunai.

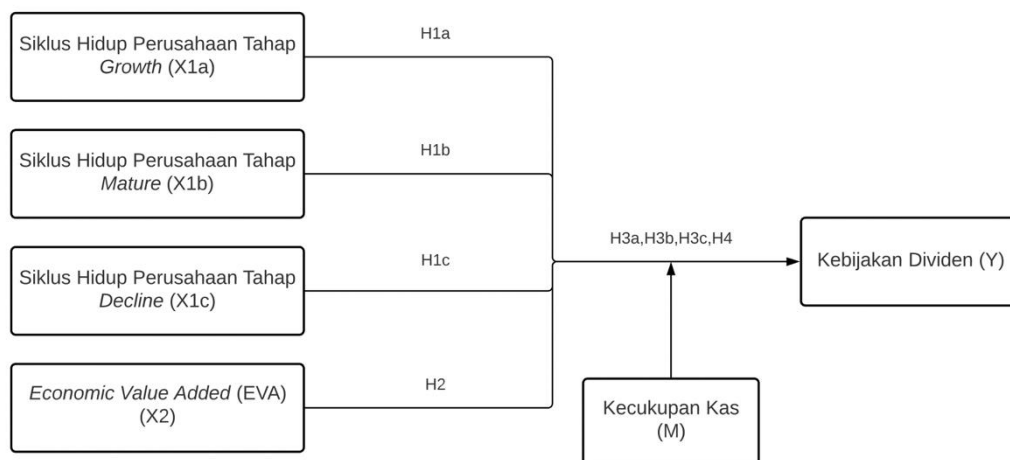
H_{3b} : Kecukupan kas dapat memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan tahap *decline* dengan kebijakan dividen tunai.

4) Pengaruh EVA Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Kecukupan Kas Sebagai Variabel Moderasi

EVA mengukur nilai tambah ekonomis yang perusahaan hasilkan dari aktivitas perusahaan. EVA mampu memberikan hasil pengukuran yang baik dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dengan demikian EVA dipercaya dapat menjadi tolak ukur perusahaan dalam menerapkan kebijakan dividen. Dalam memberikan dividen, perusahaan juga mempertimbangkan adanya kecukupan kas. Sehingga, apabila perusahaan memiliki nilai EVA di atas 0 dan memiliki kas yang cukup, maka akan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Sedangkan, ketika perusahaan mengalami EVA yang rendah atau perusahaan mengeluarkan dana pada investasi yang tidak menguntungkan maka kas yang cukup dapat digunakan untuk kegiatan operasional dibandingkan dengan dibagikan dalam bentuk dividen. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis :

H₄: Kecukupan kas dapat memoderasi hubungan antara EVA dengan kebijakan dividen tunai.

Dengan demikian model penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai, variabel independen siklus hidup perusahaan dan EVA, dan variabel moderasi yaitu kecukupan kas. Masing-masing variabel dan pengukurannya dijelaskan yaitu pertama, variabel dependen kebijakan dividen perusahaan didefinisikan dengan pembagian laba kepada pemilik saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini mengacu pada dividen tunai dengan pengukuran menggunakan variabel *dummy*. Apabila perusahaan membagikan dividen tunai akan bernilai 1 dan perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai bernilai 0. Kedua, variabel independen siklus hidup perusahaan didefinisikan menggunakan perhitungan siklus hidup menurut Yulianti (2014), yang mengelompokkan siklus hidup perusahaan kedalam tiga tahapan yakni *growth*, *mature*, dan *decline*. Pengklasifikasian siklus hidup perusahaan berdasarkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang menggunakan rumus:

$$SG_t = (\text{Sale}_t - \text{Sale}_{t-1}) / \text{Sale}_{t-1} \times 100 \%$$

Kriteria penentuan tahapan siklus hidup perusahaan menurut Yulianti (2014) sebagai berikut:

- a. Apabila perusahaan sampel memiliki nilai SG_t di atas 20% maka akan dikelompokkan dalam tahap *growth*
- b. Apabila perusahaan sampel memiliki nilai SG_t antara 8% sampai 20% maka akan dikelompokkan dalam tahap *mature*
- c. Apabila perusahaan sampel memiliki nilai SG_t di bawah 8% maka akan dikelompokkan dalam tahap *decline*.

Ketiga, variabel independen EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional perusahaan setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Penelitian ini mengukur EVA dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charge}$$

Keterangan:

$NOPAT = \text{Net operating profit after taxes}$

$\text{Capital Charges} = \text{Invested} \times \text{Cost of Capital}$

Keempat, variabel moderasi kecukupan kas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas melalui asset yang dimilikinya dan seberapa banyak arus kas yang mampu perusahaan dapatkan melalui aktivitas operasinya. Adapun rumus dalam menghitung *Cash Returns on Assets* (Kieso et al., 2019) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Returns on Assets} = \frac{\text{Cash flow from operations}}{\text{Total Assets}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai dengan 2020 yang berjumlah 53 perusahaan dengan data yang diteliti selama 5 tahun sehingga populasi pada penelitian ini berjumlah 265 data observasi. Sampel penelitian adalah perusahaan memiliki data yang lengkap selama periode penelitian dan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya. Berdasarkan kriteria tersebut sampel sebanyak 170 data observasi.

Pengujian terhadap hipotesis satu sampai hipotesis empat dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistic. Pengolahan data dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 25.0. Model regresi logistik yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e$$

Keterangan :

p : Probabilitas perusahaan membagikan dividen tunai

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

X_1 : Siklus hidup perusahaan tahap *growth*

X_2 : Siklus hidup perusahaan tahap *mature*

X_3 : EVA

Z : Kecukupan Kas

XZ : Interaksi antara variabel independen (EVA dan siklus hidup) dan kecukupan kas

e : Error

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistika Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan sebaran frekuensi dari variabel kebijakan dividen tunai dan siklus hidup perusahaan. Dari 170 jumlah observasi untuk kebijakan dividen, terdapat 63 data yang tidak membagikan dividen dan 107 data yang membagikan dividen dalam lima tahun terakhir. Hal ini menunjukkan sebagian besar sampel membagikan dividen kepada investornya.

Tabel 1. Frekuensi data yang membagikan dividen

Keterangan	Jumlah Observasi	%
Dividen tunai:		
Membagikan	107	62,9
Tidak Membagikan	63	37,1
Siklus hidup <i>growth</i>	20	11,8
Siklus hidup <i>mature</i>	48	28,2
Siklus hidup <i>decline</i>	102	60

Sumber: Data diolah, 2022

Terkait data siklus hidup perusahaan, sampel berada paling banyak pada siklus *decline*, yakni mengalami peningkatan penjualan pada tahun tersebut kurang dari 8%. Kemudian diikuti dengan tahap *mature* dan *growth*. Tabel 2 menunjukkan hasil statistika deskriptif variabel EVA dan kecukupan kas.

Tabel 2. Analisis Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	170	-1.115E+13	4.643E+12	-9.368E+10	1.455E+12
KK	170	-.23014	1.03589	.0950664	.13759125
EVA X KK	170	-5.918E+12	5.802E+11	-3.188E+10	4.790E+11
KKxLC_G	170	-.06	.55	.0081	.04918
KKxLC_M	170	-.19	1.04	.0289	.10136
KKxLC_D	170	-.23	.53	.0580	.10505
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai minimum dari EVA adalah Rp -11.154.669.226.824,4 yakni milik PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar Rp 4.643.372.690.951,59 yakni milik PT Bentoel Internasional Investama+D24 Tbk pada tahun 2020, nilai rata-rata sebesar Rp -93.684.661.479,2919 dan dengan standar deviasi sebesar Rp 1.454.853.690.567,88. Nilai standar deviasi pada variabel EVA berada di atas nilai rata-rata sehingga mengindikasikan adanya tingkat variasi data yang tinggi. Namun hal ini disebabkan oleh tingkat pendapatan perusahaan yang variatif begitu pula dengan beban operasional serta komponen perhitungan lain dalam mendapatkan nilai EVA. Pada Tabel 2 juga menunjukkan bahwa rata-rata nilai EVA

negatif yang berarti rata-rata perusahaan sampel mengalami kerugian dalam investasinya atau tidak ada nilai tambah dari investasi yang didanai.

Variabel moderasi pada penelitian ini, yakni kecukupan kas memiliki nilai minimum sebesar -0,23014 milik PT Indofarma Tbk pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 1,03589 milik PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company pada tahun 2018, nilai rata-rata sebesar 0,0950664 dan standar deviasi sebesar 0,13759125. Secara rata-rata, total asset yang berubah menjadi arus kas operasi masih rendah.

B. Hasil Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik biner dalam mengolah data yaitu menguji pengaruh siklus hidup perusahaan dan EVA yang dimoderasi oleh kecukupan kas terhadap kebijakan dividen tunai. Hasilnya dibagi menjadi 2 yakni uji model fit pada Tabel 3 dan uji hipotesis pada Tabel 4.

Tabel 3. Uji Model Fit

Keterangan	Nilai
<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	Sig = 0,979
<i>Model Summary</i>	Nagelkerke R Square = 0,733
Uji korelasi matriks	Nilai korelasi < 0,90

Sumber: Data diolah, 2022

Pengujian ini dilakukan dalam rangka mengetahui apakah data sudah sesuai dengan model regresi. Berdasarkan tabel 3 nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar $0,979 \geq 0,05$. Oleh karena itu dapat disimpulkan model ini mampu memprediksi nilai observasinya dan model regresi dapat diterima karena dinilai baik dan sesuai dengan data observasinya. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 73,3%. Kemudian antar variabel independen tidak saling berkorelasi atau tidak ada indikasi gejala multikolinearitas.

Pengujian hipotesis penelitian menggunakan uji regresi logistik dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi hasil pengujian dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil pada Tabel 4 menunjukkan bahwa hipotesis 1a sampai c, 3a sampai c tidak dapat ditolak. Sedangkan hipotesis 2 dan 4 ditolak.

Tabel 4. Analisis Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	EVA	.000	.000	2.367	1	.124	1.000
	LC_G	3.346	1.224	7.475	1	.006	28.394
	LC_M	3.409	1.147	8.840	1	.003	30.233
	KK	77.520	19.090	16.490	1	.000	4.638E+33
	EVA X KK	.000	.000	5.041	1	.025	1.000
	KKxLC_G	-58.740	21.253	7.639	1	.006	.000
	KKxLC_M	-46.984	21.277	4.876	1	.027	.000
	Constant	-3.844	1.043	13.582	1	.000	.021

a. Variable(s) entered on step 1: EVA, LC_G, LC_M, KK, EVA X KK, KKxLC_G, KKxLC_M.

Sumber: Data diolah, 2022

C. Pembahasan

1. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis 1a pada penelitian ini, yang menyatakan bahwa perusahaan pada tahap siklus hidup *growth* akan membagikan dividen tunai dibandingkan dengan perusahaan pada tahap *decline*, tidak dapat ditolak. Hal ini dapat ditunjukkan dari tingkat signifikansi ($0,006 < 0,05$) dan memiliki koefisien positif. Perusahaan pada siklus hidup tahap *growth* mampu meningkatkan probabilitas perusahaan membagikan dividen dibandingkan dengan siklus hidup *decline*. Berdasarkan teori menurut Dickinson (2011), perusahaan pada tahap *growth* sudah mulai memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen meskipun dalam jumlah kecil. Siklus hidup perusahaan pada tahap *growth* menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan mengalami peningkatan penjualan yang cukup signifikan. Atas peningkatan penjualan inilah yang menyebabkan pendapatan perusahaan meningkat dan mulai mempertimbangkan untuk membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya meskipun dalam jumlah yang sedikit.

Hipotesis 1b pada penelitian ini, yang menyatakan bahwa perusahaan pada tahap siklus hidup *mature* akan membagikan dividen tunai dibandingkan dengan perusahaan pada tahap *decline*, didukung oleh hasil penelitian dan memiliki koefisien positif. Sehingga, berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan dapat meningkatkan probabilitas perusahaan membagikan dividen dibandingkan dengan siklus hidup *decline*. Hal ini menunjukan, perusahaan pada siklus hidup *mature* cenderung membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan teori menurut

Dickinson (2011), pada siklus hidup *mature* perusahaan sudah mampu memiliki kestabilan keuangan dalam penjualannya sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sudah semakin meningkat. Menurut Dickinson (2011), perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup *mature* cenderung sudah memiliki kondisi keuangan yang cukup stabil yakni dengan arus kas operasi positif dan sudah melakukan investasi pada tahap awal perusahaan sehingga arus kas keluar untuk investasi tidak sebesar pada tahap *growth* sehingga hasil keuntungan dari penjualan bisnis utama perusahaan dapat dialokasikan kepada para pemegang saham yang kemudian tergambar dalam arus kas pendanaan yang negatif.

Hipotesis 1c dalam penelitian ini, yakni siklus hidup perusahaan pada tahap *decline* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai tidak dapat ditolak. Perusahaan yang berada pada siklus hidup *decline* cenderung memiliki peluang yang tinggi untuk tidak membagikan dividen tunai dibandingkan dengan ketika berada pada siklus *growth* dan *mature*. Perusahaan yang berada pada siklus hidup tahap *decline* cenderung untuk tidak membagikan dividen tunai yang dapat dipengaruhi oleh penjualan yang sudah cenderung menurun sehingga menurunkan probabilitas perusahaan membagikan porsi laba yang dapat dibagikan atau dialokasikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Adapun menurut Dickinson (2011), mengatakan bahwa pada tahap siklus hidup *decline*, perusahaan cenderung memiliki arus kas operasi yang negatif, sedangkan arus kas investasi dan pendanaan bernilai positif. Hal ini berarti perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membagikan dividen. Wardhana et al. (2014) memberikan rekomendasi dalam penelitiannya bahwa perusahaan seharusnya membayar dividen ketika mereka mencapai tahap tertentu dan atau memenuhi beberapa karakteristik siklus hidup.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian oleh Sari (2020) yang menyatakan bahwa *corporate life cycle* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil Waruwu dan Amin (2014) yang menyatakan bahwa siklus kehidupan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang terdaftar pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh EVA Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini yaitu EVA berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis ini ditolak karena nilai signifikansi EVA lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. EVA sendiri merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomis dan memberikan tingkat pengembalian laba operasi melebihi biaya modal.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian milik Mansy (2015) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian milik Marledyani dan Wiksuana (2016) juga menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur. Namun, yang membedakan dalam penelitian ini adalah hasil penelitian ini belum mampu menggambarkan arah korelasi antara EVA dan kebijakan dividen serta penelitian ini mendapatkan hasil bahwa pengaruh EVA terhadap kebijakan dividen tidak signifikan.

3. Kecukupan Kas Dapat Memoderasi Hubungan Siklus Hidup Perusahaan dan EVA Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis tiga bagian a (H_{3a}) pada penelitian ini, yaitu kecukupan kas memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan pada tahap *growth* dan kebijakan dividen tidak dapat ditolak. Nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi (5%). Siklus hidup *growth* yang dimoderasi oleh kecukupan kas memiliki korelasi negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Dengan demikian dapat disimpulkan, kecukupan kas dapat memperlemah hubungan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen pada tahap *growth*. Hal ini menunjukkan, perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup *growth* apabila memiliki kas yang cukup memiliki probabilitas untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Hipotesis tiga bagian b (H_{3b}) dalam penelitian ini, yaitu kecukupan kas memoderasi hubungan siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* dan kebijakan dividen tunai tidak dapat ditolak karena nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi penelitian. Siklus hidup perusahaan tahap *mature* yang dimoderasi oleh kecukupan kas memiliki korelasi negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kecukupan kas memperlemah hubungan antara siklus hidup perusahaan tahap *mature* dengan kebijakan dividen tunai. Pada tahap *mature*, apabila perusahaan memiliki arus kas yang cukup, perusahaan cenderung tidak membagikan dividen. Hal ini dapat disebabkan oleh rencana perusahaan pada tahap *mature* yang ingin mengalokasikan kasnya terhadap kegiatan lain dalam bisnis perusahaan (ekspansi, akuisisi, dll) daripada membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan ketika dalam tahap *mature* memiliki arus kas bebas yang tinggi dan peluang investasi rendah (Imayanti, 2013) sehingga apabila perusahaan dalam tahap ini dan juga memiliki kas yang tinggi maka ada kemungkinan perusahaan tidak menggunakan kasnya untuk dibagikan dalam bentuk dividen namun digunakan untuk investasi yang akan mendorong kinerja manajemen meski investasi yang dilakukan kurang efisien.

Hipotesis tiga bagian c (H_{3c}) dalam penelitian ini yaitu kecukupan kas memoderasi hubungan antara siklus hidup perusahaan pada tahap *decline* dan kebijakan dividen tunai tidak dapat ditolak. Variabel memiliki koefisien negatif yang berarti kecukupan kas memperkuat hubungan antara siklus hidup perusahaan pada tahap *decline* terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini sejalan dengan penelitian Dickinson (2011) pada pola arus kas ke-8 yang menyatakan pada siklus hidup *decline*, meskipun perusahaan pada tahap ini memiliki arus kas operasi negatif, namun arus kas pendanaan perusahaan bernilai negatif. Hal ini dapat disebabkan, dari nilai arus kas investasi yang bernilai positif sehingga dapat mengindikasikan pembagian dividen tunai pada siklus hidup *decline* yang dimoderasi kecukupan kas berasal dari arus kas investasi yang positif.

Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kecukupan kas memoderasi hubungan EVA terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan nilai probabilitas yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi dalam penelitian ini (5%) namun ditolak karena EVA tidak mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Meskipun EVA tidak terbukti signifikan mempengaruhi kebijakan dividen tunai, ketika EVA diinteraksikan dengan kecukupan kas terbukti mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki EVA dan kecukupan kas yang semakin meningkat akan cenderung untuk membagikan dividen tunai kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian terkait variabel moderasi kecukupan kas pada hubungan antara siklus hidup perusahaan dan kebijakan dividen tunai tidak didukung oleh teori yang mengatakan bahwa selain dari profitabilitas perusahaan, perusahaan juga memerlukan kas yang cukup dalam membagikan dividen tunai. Hal ini dikarenakan, kecukupan kas memperlemah pengaruh dari siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai. Dalam membagikan dividen tunai tentunya perusahaan perlu memastikan jumlah kas yang perusahaan miliki dan kas yang perusahaan mampu hasilkan dari aktivitas operasi sebagai gambaran dari keberhasilan suatu bisnis perusahaan. Dalam setiap siklus hidup perusahaan, tentunya terdapat indikator lain yang ingin perusahaan capai selain dari pada menghasilkan nilai tambah ekonomis perusahaan dan membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya. Kebutuhan perusahaan yang berbeda-beda menyebabkan perusahaan meskipun memiliki kas yang cukup belum tentu menggunakan kas tersebut untuk mendukung kebijakan dividen perusahaan.

5. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh siklus hidup perusahaan dan EVA dengan kecukupan kas sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi. Penelitian ini melingkupi perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 sampai dengan 2020. Jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 170 data yang akan dianalisis menggunakan metode regresi logistik biner.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berada pada siklus hidup tahap *growth* dan *mature* memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen tunai. Siklus hidup perusahaan pada tahap *decline* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tidak membuktikan adanya pengaruh EVA terhadap kebijakan dividen. Kecukupan kas mampu memoderasi hubungan siklus hidup perusahaan dengan kebijakan dividen. Apabila terdapat kecukupan kas, pada siklus hidup *growth* dan *mature* perusahaan cenderung tidak membagikan dividen. Namun dalam tahap siklus hidup *decline*, perusahaan cenderung membagikan dividen apabila terdapat kas yang cukup. Meskipun EVA tidak terbukti mempengaruhi kebijakan dividen tunai namun interaksi EVA dan kecukupan kas terbukti mempengaruhi kebijakan dividen tunai.

Keterbatasan penelitian ini adalah pertama, penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur yang berada pada sektor industri barang konsumsi sehingga hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisasi untuk sektor lain. Kedua, dalam menghitung EVA, tidak terdapat denominator. Hal ini menyebabkan data yang dihasilkan memiliki varians yang cukup tinggi. Ketiga, penelitian hanya mempertimbangkan faktor siklus hidup dan EVA dalam menentukan kebijakan dividen tunai. Keempat, penelitian ini mengelompokkan perusahaan ke dalam setiap siklus hidup hanya ke dalam 3 kategori yakni *growth*, *mature* dan *decline* sehingga perusahaan yang baru berdiri (*start up*) langsung dikelompokkan ke dalam *growth*.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah pertama, memperluas sektor penelitian. Kedua, menggunakan denominator dalam menghitung EVA sehingga data yang dihasilkan berbentuk rasio, dikarenakan tingkat penjualan yang berbeda-beda dari tiap perusahaan. Ketiga, menambah variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tunai seperti likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Keempat, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran lain dalam mengelompokkan perusahaan ke dalam setiap tahap siklus hidup.

DAFTAR RUJUKAN

- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Stulz, R.M. (2006). Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: a Test of The Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*. 81(2): 227-254.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*. 86(6): 1969-1994.
- Gordon, Myron and John Lintner. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*. 46(2):97-113.
- Haque, Md. Reiazul, Md. Jahangir Alam Siddique, Md. Shamim Hossain, Sourav Paul Chowdhury, and Md. Mostafizur Rahman. (2013). Relationship between Dividend Payout and Economic Value Added: A Case of Square Pharmaceuticals Limited, Bangladesh. *International Journal of Innovation and Applied Studies*. 3(1):98-104.
- Imayanti, M.H. (2013). Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan dalam Kebijakan Dividen: Studi Pada Sektor Ekonomi yang Listing di BEI. *Jurnal Etikonomi*. 12(1):33-44.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & McConomy, B. J. (2019). *Intermediate Accounting, Volume 2*. John Wiley & Sons.
- Lestari, T. A. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). Doctoral dissertation, Universitas Negeri Semarang.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1982). The Effects of Dividends on common Stock Prices Tax Effects or Information Effects? *The Journal of Finance*. 37(2):429-443. <https://doi.org/10.2307/2327346>.
- Mansy, A. R. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Marleadyani, D. V., Wiksuana, B., & Gusti, I. (2016). Pengaruh Economic Value Added dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen*. 5(1). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/15684>
- Miller, M. & F. Modigliani. (1961). Dividend policy: growth and the valuation of Shares. *Journal of Business*. 34(4):411-433.

- Shares. *Journal of Business*, vol. 34, pp. 411-33.
- Oktorina, M., & Suharli, M. (2007). Hubungan Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Tunai Dengan Kecukupan Kas Dan Likuiditas Sebagai Moderating Variabel. *Media Riset Akuntansi, Auditing, Dan Informasi*. 7(2):141-161.
- Salvatori, E. G., & Robiyanto, R. (2020). Kebijakan Dividen dan Siklus Hidup Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*. 14(2): 113-122.
- Sari, D. P. (2020). Pengaruh Corporate Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018). Sarjana Thesis, Universitas Brawijaya.
- Vidyastuti, D. (2012). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Aktivitas Akuisisi. Tesis. Universitas Indonesia. Tersedia: <http://lib.ui.ac.id/file>.
- Wardhana, Leo and Tandelilin, Eduardus and Lantara, I Wayan Nuka and Junarsin, Eddy, Dividend Policy in Indonesia: A Life-Cycle Explanation (June 15, 2014). Asian Finance Association (AsianFA) 2014 Conference Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2396267> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2396267>
- Waruwu, J.M. dan Amin, M.N. (2014). Pengaruh *Agency Cost* dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Trisakti*. 1(1):10-40.
- Yulianti, N. W. (2014). Siklus Hidup Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 4(2):224-230.