

## PENGARUH SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Yasmina Dian Sativa<sup>1\*)</sup>, Eddy Suranta<sup>2)</sup>

<sup>1,2)</sup>Universitas Bengkulu, Bengkulu

\*e-mail: [yasminadian47@gmail.com](mailto:yasminadian47@gmail.com)

### ABSTRACT

*This study aims to provide empirical evidence of the influence of the corporate life cycle and institutional ownership on dividend policy. Dividend policy is measured by DivRate, DivTA, and DivPAT. The corporate life cycle is divided into 3 stages, namely growth, mature, and stagnant, which are measured using a multivariate cross-sectional approach by calculating the median values of median age, median sales growth, and median dividend policy. Institutional ownership is measured based on the percentage of institutional share ownership relative to total outstanding shares. The study sample of manufacturing companies listed on the IDX in 2015-2024. The sample selection method is the purposive sampling method which totals 342 observations.*

*The results show that the corporate life cycle has an effect on dividend policy using the proxies DivRate, DivTA and DivPAT. Companies in the mature stage were not found to pay higher dividends than companies in the growth stage. Companies in the stagnant stage were found to pay higher dividends than companies in the growth stage. Companies in the stagnant stage paid higher dividends than companies in the mature stage. The results of further research prove that institutional ownership has a positive influence on dividend policy using the proxies DivRate, DivTA and DivPAT.*

**Keywords:** Dividend Policy, Corporate Life Cycle, Institutional Ownership

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh siklus hidup perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur menggunakan tiga proksi, yaitu DivRate, DivTA, and DivPAT. Siklus hidup perusahaan terdiri dari tiga tahapan siklus hidup yaitu *growth*, *mature*, dan *stagnant* yang diukur menggunakan pendekatan *multivariat cross-sectional* dengan menghitung nilai median dari *median age*, *median sales growth*, dan *median dividend policy*. Kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham institusi terhadap total saham beredar. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2024. Metode pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan total 342 observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan proksi DivRate, DivTA dan DivPAT. Perusahaan yang berada pada tahap *mature* tidak terbukti membayar dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan pada tahap *growth*. Selain itu, perusahaan yang berada pada tahap *stagnant* terbukti membayar dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan pada tahap *growth*. Perusahaan yang berada pada tahap *stagnant* membayarkan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan pada tahap *mature*. Hasil penelitian selanjutnya membuktikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan proksi DivRate, DivTA dan DivPAT.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Siklus Hidup Perusahaan, Kepemilikan Institusional

## I. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting perusahaan karena berkaitan dengan penentuan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang akan ditahan untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi perusahaan (Ross *et al.*, 2020). Keputusan pembagian dividen tidak hanya mempengaruhi keseimbangan antara kebutuhan pendanaan internal dan kepentingan investor, tetapi juga dapat berdampak langsung terhadap persepsi pasar dalam menilai kinerja perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2020).

Fenomena kebijakan dividen di pasar saham Indonesia menunjukkan adanya perbedaan kebijakan yang diambil perusahaan dalam mengelola laba dan strategi pertumbuhannya, PT Fore Kopi Indonesia Tbk (FORE) mencatatkan lonjakan laba bersih sebesar 4.750% pada tahun 2024, namun perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen. Sebaliknya, terdapat perusahaan lain yang tetap membagikan dividen meskipun mengalami penurunan laba, yaitu PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) yang mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 53,73% pada tahun 2022. Dengan demikian, keputusan kebijakan dividen tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti siklus hidup perusahaan dan kepemilikan institusional.

Keterkaitan antara siklus hidup perusahaan dan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui *dividend life cycle theory* yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen sangat dipengaruhi oleh tahapan yang sedang dijalani perusahaan sehingga kebijakan dividen akan selaras dengan kondisi internal dari setiap tahapan siklus hidup perusahaan (Fama & French, 2001). Pada tahap *growth*, perusahaan relatif muda menghadapi tantangan arus kas yang belum stabil karena tingginya kebutuhan pendanaan untuk ekspansi dan peningkatan produksi (Abdel-Wanis, 2020; Hasnawati, 2021). Kondisi ini memicu konflik kepentingan, di mana manajer lebih memilih menahan laba untuk memperkuat posisi perusahaan, sementara pemegang saham mengharapkan pembagian dividen (Hussain *et al.*, 2018). Giroth *et al.* (2024) menunjukkan mayoritas perusahaan tahap *growth* memiliki kecenderungan menahan laba untuk mendukung pertumbuhan. Namun, AlGhazali *et al.* (2024) menemukan bahwa perusahaan yang berada pada tahap *growth* tetap memilih membayar dividen guna menjaga reputasi perusahaan dan memenuhi ekspektasi pemegang saham.

Pada tahap *mature*, perusahaan memiliki arus kas stabil, profitabilitas tinggi, dan pangsa pasar yang luas, sehingga kebutuhan berinvestasi mulai berkurang. Kondisi ini memudahkan perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham melalui pembagian dividen yang lebih besar karena manajer tidak memiliki alasan untuk menahan laba (Singh *et al.*, 2023). Namun, Fairchild *et al.* (2014) menemukan hasil yang berbeda, yaitu perusahaan tahap *mature* cenderung menahan dividen karena perusahaan lebih memilih memaksimalkan peluang investasi yang ada.

Pada tahap *stagnant*, perusahaan mengalami perlambatan pertumbuhan dan semakin sedikitnya peluang untuk berinvestasi (Anuprasad & Vittala, 2024). Kondisi tersebut sering kali memicu konflik kepentingan antara pemegang saham yang menginginkan pengembalian investasi dan manajer yang berupaya menjaga dana internal demi kelangsungan perusahaan. Singh *et al.* (2023) dan Anuprasad & Vittala (2024) menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *stagnant* cenderung membayarkan dividen yang lebih besar. Namun, Thanatawee (2011) menemukan bahwa pada tahap *stagnant*, perusahaan mengalami penurunan profitabilitas, sehingga kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen cenderung menurun atau perusahaan memilih menghentikan pembayaran dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain, yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mencerminkan persentase saham yang dikuasai oleh suatu institusi, seperti lembaga keuangan, dana investasi, dan perusahaan asuransi (Nurdiana & Purbowati, 2025). Kepemilikan institusional berperan penting sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen melalui penyalarsan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Boshnak, 2021). Nurdiana & Purbowati (2025) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Namun, Al-Najjar & Kilincarslan (2016) menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan kebijakan dividen bergantung pada orientasi investor, investor institusional jangka pendek biasanya menuntut

pembagian dividen, sedangkan investor jangka panjang cenderung mengutamakan pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan (Wu *et al.*, 2021).

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana tahapan perkembangan perusahaan dan peran investor institusional mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam memahami penentuan kebijakan dividen serta memperkaya literatur keuangan, khususnya terkait *dividend life cycle theory* dan teori agensi di pasar negara berkembang.

## II. TINJAUAN LITERATUR

### 2.1 *Dividend Life Cycle Theory*

*Dividend life cycle theory* merupakan pengembangan dari *life cycle theory of the firm* yang dikemukakan oleh Mueller (1972) dan dikembangkan oleh Fama & French (2001) dengan mengaitkan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Teori ini menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen berubah sesuai dengan tahapan siklus hidup perusahaan yang ditentukan oleh karakteristik perusahaan (Fama & French, 2001).

Berdasarkan karakteristik perusahaan menurut Fama & French (2001), siklus hidup perusahaan terdiri dari tiga tahap, yaitu *growth*, *mature*, dan *stagnant*. Pada tahap *growth*, perusahaan memiliki kebutuhan investasi yang tinggi sehingga cenderung menahan laba dan membayar dividen dalam jumlah kecil atau tidak sama sekali (Flavin & O'Connor, 2017). Pada tahap *mature*, profitabilitas dan arus kas perusahaan lebih stabil sementara peluang investasi mulai menurun, sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen lebih besar (Setiawan *et al.*, 2024). Sementara itu, pada tahap *stagnant*, pertumbuhan dan peluang investasi menurun sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen dari laba yang tersedia (Singh *et al.*, 2023). Oleh karena itu, perbedaan karakteristik pada setiap tahap siklus hidup dapat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan.

### 2.2 Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham menginginkan pembagian dividen sebagai imbal hasil investasi, sedangkan manajer cenderung menahan laba untuk membiayai proyek perusahaan. Dalam kaitannya dengan kepemilikan institusional, keberadaan investor institusional dapat meminimalisir konflik antara manajer dan pemegang saham (Boshnak, 2021). Investor institusional memiliki kemampuan pengawasan yang lebih kuat karena biasanya memiliki proporsi saham yang besar sehingga dapat mempengaruhi keputusan manajer (Martono *et al.*, 2020).

Tingkat konflik keagenan juga berbeda pada setiap tahap siklus hidup perusahaan. Pada tahap *growth*, perusahaan cenderung menahan laba untuk ekspansi sehingga berpotensi menimbulkan konflik karena pemegang saham menginginkan dividen. Pada tahap *mature*, arus kas lebih stabil sehingga perusahaan lebih mampu membagikan dividen dan konflik relatif menurun. Sementara itu, pada tahap *stagnant*, konflik dapat kembali muncul karena manajer cenderung mempertahankan dana internal, sedangkan pemegang saham mengharapkan pembagian dividen sebelum nilai perusahaan menurun.

### 2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam menentukan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan (Ross *et al.*, 2020). Kebijakan ini mencerminkan keseimbangan antara keinginan

pemegang saham untuk memperoleh dividen dan kebutuhan perusahaan dalam mempertahankan dana internal guna mendukung pertumbuhan jangka panjang (Brigham & Houston, 2019). Kebijakan dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk, seperti dividen tunai, dividen saham, maupun dividen properti (Napitupulu & Djajanti, 2021). Keputusan pembagian dividen ditetapkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dengan dividen tunai menjadi bentuk yang paling umum karena memberikan pendapatan langsung kepada pemegang saham (Darmawan, 2018). Penetapan kebijakan dividen juga mencerminkan komitmen manajemen dalam menjaga kepercayaan investor dan menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan (Baker *et al.*, 2020).

## 2.4 Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan merupakan tahapan perkembangan perusahaan sejak berdiri hingga mencapai masa kejenuhan (Anthony & Ramesh, 1992). Setiap tahap memiliki karakteristik berbeda dalam strategi bisnis, kebutuhan pendanaan, dan kebijakan keuangan. Anthony & Ramesh (1992) mengklasifikasikan siklus hidup perusahaan ke dalam tiga tahap, yaitu *growth*, *mature*, dan *stagnant*. Pada tahap *growth*, perusahaan mengalami peningkatan aktivitas operasional dan pertumbuhan penjualan yang tinggi serta membutuhkan modal besar untuk mendukung ekspansi usaha (Hasnawati, 2021). Perusahaan lebih berfokus pada peningkatan pangsa pasar dan pengembangan produk (Abdel-Wanis, 2020). Meskipun pendapatan meningkat, arus kas biasanya belum stabil karena sebagian besar dana digunakan untuk investasi jangka panjang.

Berbeda dengan tahap *growth*, perusahaan pada tahap *mature* telah mencapai kestabilan dalam kinerja operasional dan keuangan, memiliki posisi pasar yang kuat, profitabilitas tinggi, serta arus kas yang lebih stabil. Kebutuhan investasi juga mulai menurun karena sebagian besar proyek ekspansi telah terlaksana (Flavin & O'Connor, 2017). Pada tahap ini, perusahaan memiliki arus kas yang lebih besar sehingga mencerminkan fase kematangan bisnis dengan pertumbuhan yang relatif stabil. Perusahaan pada tahap *stagnant* mengalami perlambatan pertumbuhan bisnis dan terbatasnya peluang investasi (Singh *et al.*, 2023). Pada tahap ini perusahaan telah beroperasi cukup lama sehingga mulai kehilangan keunggulan kompetitif (Anuprasad & Vittala, 2024). Meskipun demikian, perusahaan masih dapat menghasilkan arus kas yang relatif stabil karena dukungan loyalitas pelanggan dan sistem operasional yang telah berjalan efektif.

## 2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi yang mampu membeli dan mengelola saham dalam jumlah besar (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016; Rahayu & Wahyudi, 2024). Investor institusional memiliki kapasitas finansial yang besar serta kemampuan analisis yang lebih baik dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan (Martono *et al.*, 2020). Kepemilikan institusional juga berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal terhadap kinerja manajemen. Kehadiran investor institusional dapat membatasi tindakan manajemen sehingga keputusan yang diambil lebih berhati-hati dan berorientasi pada keberlangsungan perusahaan (Boshnak, 2021). Selain itu, karena memiliki kepentingan jangka panjang terhadap stabilitas dan profitabilitas perusahaan, investor institusional cenderung lebih aktif memantau kinerja manajemen dan menekan tindakan oportunistik (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016).

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Siklus hidup perusahaan menggambarkan tahapan perkembangan perusahaan sejak berdiri hingga mencapai kejenuhan (Anthony & Ramesh, 1992). Setiap tahap memiliki karakteristik dan kondisi keuangan yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi keputusan manajerial, termasuk kebijakan dividen. Melalui *dividend life cycle theory*, kebijakan dividen dipandang bersifat dinamis dan berubah seiring perkembangan tahap siklus hidup perusahaan (Fama & French, 2001; Flavin & O'Connor, 2017). Oleh karena itu, perbedaan tahapan siklus hidup perusahaan akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. DeAngelo *et al.* (2006) menemukan bahwa tahapan siklus hidup berkaitan dengan kecenderungan perusahaan dalam membayar dividen. Hasil serupa juga ditemukan oleh Bhattacharya *et al.* (2020), Singh *et al.* (2023), serta Anuprasad & Vittala (2024) yang menunjukkan bahwa perubahan tahap siklus hidup perusahaan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Pembayaran dividen pada siklus hidup *mature* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *growth*

Berdasarkan *dividend life cycle theory*, perusahaan pada tahap *mature* umumnya telah memiliki posisi pasar yang kuat, arus kas positif, dan stabilitas operasional sehingga lebih leluasa membagikan laba sebagai dividen (Fama & French, 2001). Selain itu, peluang investasi yang mulai berkurang mendorong perusahaan mengalokasikan sebagian laba kepada pemegang saham (Singh *et al.*, 2023). Sebaliknya, perusahaan pada tahap *growth* membutuhkan dana besar untuk ekspansi dan pengembangan produk sehingga cenderung menahan laba untuk mendukung pertumbuhan (Abdel-Wanis, 2020). Oleh karena itu, perusahaan pada tahap *mature* memiliki kecenderungan lebih besar dalam membayar dividen dibandingkan tahap *growth*. Giroth *et al.* (2024) menemukan bahwa perusahaan tahap *growth* cenderung memiliki pembayaran dividen lebih rendah karena keterbatasan arus kas dan tingginya kebutuhan investasi. Sementara itu, penelitian Salvatori & Robiyanto (2020) dan Singh *et al.* (2023) menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *mature* cenderung membayar dividen dalam skala yang lebih besar. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut: H1a: Pembayaran dividen pada siklus hidup *mature* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *growth*

### Pembayaran dividen pada siklus hidup *stagnant* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *growth*

Berdasarkan *dividend life cycle theory*, perusahaan pada tahap *stagnant* ditandai dengan perlambatan pendapatan, terbatasnya inovasi, dan kejenuhan pasar sehingga peluang investasi baru menjadi lebih sedikit. Dalam kondisi tersebut, laba operasional cenderung dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menjaga loyalitas investor. Sebaliknya, perusahaan pada tahap *growth* membutuhkan dana yang lebih besar untuk ekspansi sehingga cenderung membayar dividen lebih rendah atau bahkan tidak membayarkan dividen (Flavin & O'Connor, 2017).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *stagnant* cenderung membayar dividen lebih besar dibandingkan tahap *growth*. Das (2015), Grullon & Michaely (2016), serta Singh *et al.* (2023) menemukan bahwa kondisi ini terjadi karena keterbatasan peluang ekspansi sehingga laba lebih banyak dibagikan kepada pemegang saham sebagai

bentuk pengembalian modal dan untuk menjaga kepercayaan investor (Dixit *et al.*, 2020). Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1b: Pembayaran dividen pada siklus hidup *stagnant* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *growth*

### **Pembayaran dividen pada siklus hidup *stagnant* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *mature***

Berdasarkan *dividend life cycle theory*, perusahaan pada tahap *stagnant* ditandai dengan perlambatan pertumbuhan, kejenuhan pasar, serta terbatasnya peluang investasi sehingga perusahaan cenderung membagikan sebagian besar laba sebagai dividen untuk menjaga kepercayaan investor (Anuprasad & Vittala, 2024; Fama & French, 2001; Grullon & Michaely, 2016). Sebaliknya, perusahaan pada tahap *mature* meskipun telah stabil secara operasional dan keuangan, perusahaan masih memiliki peluang investasi seperti inovasi produk sehingga sebagian laba tetap ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Flavin & O'Connor, 2017).

Beberapa penelitian menunjukkan adanya perbedaan kebijakan dividen antara tahap *mature* dan *stagnant*. Fairchild *et al.* (2014) menemukan bahwa perusahaan tahap *mature* cenderung menahan sebagian laba untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan peluang investasi. Sebaliknya, Singh *et al.* (2023) dan Anuprasad & Vittala (2024) menunjukkan bahwa perusahaan tahap *stagnant* cenderung membayar dividen lebih besar untuk menjaga reputasi pasar dan loyalitas investor. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

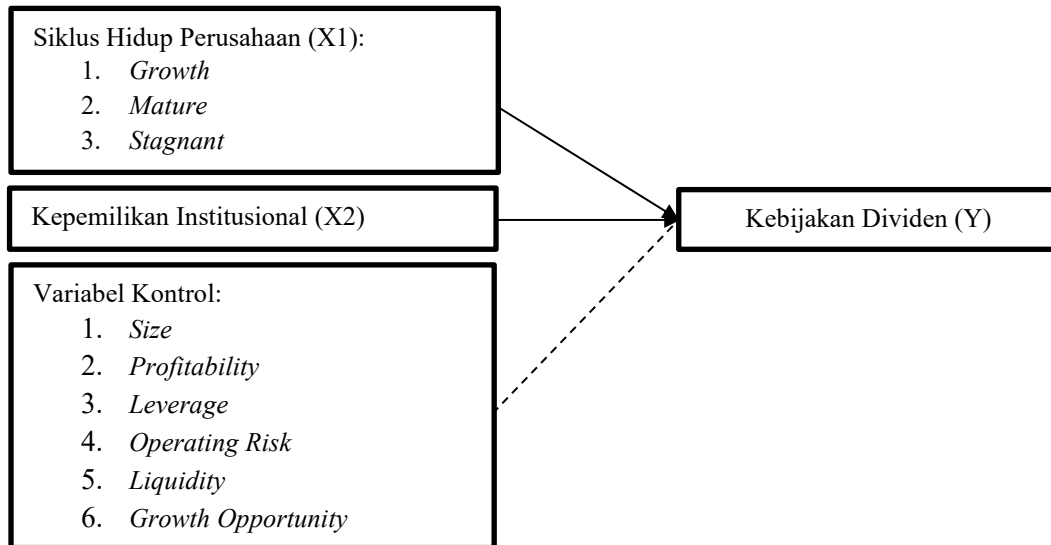
H1c: Pembayaran dividen pada siklus hidup *stagnant* lebih besar dibandingkan pada siklus hidup *mature*

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga keuangan (Nurdiana & Purbowati, 2025). Menurut teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976), terdapat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung menahan laba untuk kepentingan tertentu, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan pembagian laba dalam bentuk dividen (Martono *et al.*, 2020). Dalam kondisi ini, keberadaan investor institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga mengurangi tindakan oportunistik dan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan (Boshnak, 2021).

Boshnak (2021) dan Nurdiana & Purbowati (2025) menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena investor institusional cenderung mendorong pembagian laba sebagai dividen untuk memastikan pengembalian investasi serta mengurangi potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajemen (Wu *et al.*, 2021). Sedangkan Al-Najjar & Kilincarslan (2016) menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional cenderung mendukung penahanan laba untuk investasi pada proyek yang potensial (Chang *et al.*, 2024; Wu *et al.*, 2021). Oleh karena itu, orientasi investor institusional dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen



**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**

### III. METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan memilih sampel yang didasarkan pada kriteria khusus sesuai tujuan penelitian, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2024.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan, laporan tahunan, dan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2015-2024.
3. Perusahaan mencantumkan seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian.
4. Perusahaan tidak *delisting* selama periode pengamatan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data keuangan diperoleh melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta situs pendukung lainnya, yaitu [id.investing.com](http://id.investing.com).

Model pengujian hipotesis menggunakan persamaan berikut:

$$DIV = \beta_0 + \beta_1 LC_{i,t} + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 OPR_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 GO_{i,t} + \epsilon_t$$

**Keterangan:**

- Div : Kebijakan Dividen
- $\beta_0$  : Konstanta
- $\beta_{1-9}$  : Koefisien Regresi
- $LC_{i,t}$  : *Life Cyle* (1=*Growth*, 2=*Mature*, 3=*Stagnant*)
- $INST_{i,t}$  : Kepemilikan Institusional
- $SIZE_{i,t}$  : *Size*
- $ROA_{i,t}$  : *Profitability*
- $LEV_{i,t}$  : *Leverage*
- $OPR_{i,t}$  : *Operating Risk*
- $LIQ_{i,t}$  : *Liquidity*
- $GO_{i,t}$  : *Growth Opportunity*
- $\epsilon_t$  : *Error*

**Tabel 3.1 Pengukuran Variabel**

Variabel	Proksi		Sumber
<b>Dependen</b>			
Kebijakan Dividen	DivRate	$\frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Nilai Nominal per Lembar Saham}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
	DivTA	$\frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Aset}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
	DivPAT	$\frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Setelah Pajak}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<b>Independen</b>			
Siklus Hidup Perusahaan	LC	<i>Median Age, Median Sales Growth, Median Dividend Policy</i>	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
Kepemilikan Institusional	INST	$\frac{\text{Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Saham Beredar}}$	(Boshnak, 2021)
<b>Kontrol</b>			
<i>Size</i>	SIZE	$\ln(\text{Total Aset})$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<i>Profitability</i>	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<i>Leverage</i>	LEV	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<i>Operating Risk</i>	OPR	$\text{StandarDeviasi} \left( \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}} \right)^3$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<i>Liquidity</i>	LIQ	$\frac{\text{Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)
<i>Growth Opportunity</i>	GO	$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}_{(t-1)}}$	(Singh <i>et al.</i> , 2023)

#### IV. HASIL DAN DISKUSI

Populasi pada penelitian ini mencakup keseluruhan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan rincian jumlah sampel dan observasi penelitian pada Tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1 Sampel Penelitian**

Perusahaan Sampel Penelitian	Jumlah Perusahaan	Jumlah Tahun	Jumlah Observasi
Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2024	228	11	2.508
Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di atas tahun 2015	(95)	11	(1.045)
Perusahaan manufaktur yang <i>delisted</i> selama periode 2015-2024	(18)	11	(198)
Laporan keuangan yang disajikan selain mata uang rupiah	(35)	11	(385)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data terkait variabel yang digunakan	(21)	11	(242)
		(5)	(296)
Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian	57	6	342
<b>Jumlah Observasi</b>			<b>342</b>

*Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026*

Statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari data pada variabel penelitian. Statistik deskriptif penelitian ini disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif**

Statistik Deskriptif (Seluruh Observasi)					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividend Rate</i>	342	0,0000	29,9500	1,625307	4,2160578
<i>Dividend/TA</i>	342	0,0000	0,2805	0,029990	0,0538828
<i>Dividend Payout</i>	342	-1,5407	2,5247	0,310971	0,4565306
Kepemilikan Institusional	342	0,0195	0,9971	0,671612	0,2178746
<i>Size</i>	342	25,0096	33,7900	28,764434	1,7802579
ROA	342	-1,0498	0,3099	0,046403	0,1073110
<i>Leverage</i>	342	0,0169	4,7560	0,445932	0,4168544
<i>Operating Risk</i>	342	0,0015	0,1911	0,041517	0,0331997
<i>Liquidity</i>	342	0,0015	92,5851	1,088850	5,1329783
<i>Growth Opportunity</i>	342	-0,9005	8,8709	0,084210	0,5443429

**Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026**

Tabel 4.2 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian, yaitu sebanyak 342 observasi. Nilai rata-rata DivRate sebesar 1,625307 menggambarkan secara rata-rata perusahaan sampel membagikan dividen per lembar saham dengan tingkat pembagian sebesar 162,53%. DivTA menunjukkan rata-rata sebesar 0,029990 sehingga rata-rata proporsi aset yang dibagikan sebagai dividen sebesar 2,99%. Rata-rata DivPAT sebesar 0,310971 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan membayar dividen sebesar 31,09% dari laba bersih yang dimilikinya.

Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 0,671612 yang menunjukkan bahwa sekitar 67,16% saham perusahaan sampel dimiliki oleh investor institusional. Perolehan nilai rata-rata *size* sebesar 28,764434 yang menggambarkan rata-rata perusahaan sampel memiliki ukuran aset yang besar dimana berdasarkan POJK Nomor 53/POJK.04/2017, perusahaan dengan ukuran besar memiliki total aset sebesar Rp 250 miliar (LN = 26,24472675). Rata-rata ROA sebesar 0,046403 menunjukkan secara rata-rata laba bersih yang dihasilkan dari total aset perusahaan sampel sebesar 4,64%. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,445932 menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang sebesar 44,59% untuk mendanai aset yang dimilikinya.

Perolehan nilai rata-rata *operating risk* sebesar 0,041217 menggambarkan secara rata-rata risiko operasional perusahaan sampel sebesar 4,12%. Variabel *liquidity* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,088850 yang menunjukkan secara rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 108,88%. Rata-rata *growth opportunity* sebesar 0,084210 sehingga secara rata-rata peluang pertumbuhan pada perusahaan sampel sebesar 8,42%.

**Tabel 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Tests of Between-Subjects Effects						
Variabel	DivRate		DivTA		DivPAT	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Siklus Hidup Perusahaan	-	0,000	-	0,000	-	0,002
Kepemilikan Institusional	2,780	0,003	0,037	0,001	0,358	0,001
<i>Size</i>	0,653	0,000	0,001	0,592	0,053	0,000
ROA	6,705	0,004	0,216	0,000	0,868	0,001

<i>Leverage</i>	0,573	0,325	0,010	0,147	0,021	0,750
<i>Operating Risk</i>	-8,914	0,149	-0,217	0,004	-0,689	0,317
<i>Liquidity</i>	0,037	0,341	0,000	0,532	0,005	0,278
<i>Growth Opportunity</i>	-0,265	0,469	-0,009	0,057	-0,067	0,100

Pairwise Comparisons							
		DivRate		DivTA		DivPAT	
(I) Siklus Hidup	(J) Siklus Hidup	Mean Difference (I-J)	Sig. <sup>b</sup>	Mean Difference (I-J)	Sig. <sup>b</sup>	Mean Difference (I-J)	Sig. <sup>b</sup>
<i>Mature</i>	<i>Growth</i>	-0,225	1,000	0,006	1,000	0,045	1,000
<i>Stagnant</i>	<i>Growth</i>	2,674*	0,004	0,043*	0,000	0,267*	0,011
<i>Stagnant</i>	<i>Mature</i>	2,898*	0,000	0,037*	0,000	0,222*	0,002

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.3 maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menguji pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen menghasilkan tingkat signifikansi  $< 5\%$ , yaitu sebesar 0,000 pada DivRate, sebesar 0,000 pada DivTA, dan sebesar 0,002 pada DivPAT. Oleh karena itu hipotesis  $H_1$  **diterima**.
2. Hasil uji hipotesis kedua ( $H_{1a}$ ) yang menguji pembayaran dividen perusahaan tahap *mature* lebih besar dibandingkan tahap *growth* menghasilkan tingkat signifikansi  $> 5\%$ , yaitu sebesar 1,000 pada DivRate, sebesar 1,000 pada DivTA, dan sebesar 1,000 pada DivPAT. Oleh karena itu hipotesis  $H_{1a}$  **ditolak**.
3. Hasil uji hipotesis ketiga ( $H_{1b}$ ) yang menguji pembayaran dividen perusahaan tahap *stagnant* lebih besar dibandingkan tahap *growth* menunjukkan nilai *mean difference* yang positif pada tahapan *stagnant* dengan tingkat signifikansi  $< 5\%$ , yaitu sebesar 0,004 pada DivRate, sebesar 0,000 pada DivTA, dan sebesar 0,011 pada DivPAT. Oleh karena itu hipotesis  $H_{1b}$  **diterima**.
4. Hasil uji hipotesis keempat ( $H_{1c}$ ) yang menguji pembayaran dividen perusahaan tahap *stagnant* lebih besar dibandingkan tahap *mature* menunjukkan nilai *mean difference* yang positif pada tahapan *stagnant* dengan tingkat signifikansi  $< 5\%$ , yaitu sebesar 0,000 pada DivRate, sebesar 0,000 pada DivTA, dan sebesar 0,002 pada DivPAT. Oleh karena itu hipotesis  $H_{1c}$  **diterima**.
5. Hasil uji hipotesis kelima ( $H_2$ ) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menghasilkan koefisien positif dengan tingkat signifikansi  $< 5\%$ , yaitu sebesar 0,003 pada DivRate, sebesar 0,001 pada DivTA, dan sebesar 0,001 pada DivPAT. Oleh karena itu hipotesis  $H_2$  **diterima**.

## Pembahasan

### Siklus Hidup Perusahaan Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan proksi DivRate menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi tingkat dividen per lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena setiap tahap siklus hidup memiliki karakteristik dan kondisi keuangan yang berbeda sehingga mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Berdasarkan proksi DivTA, hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi proporsi dividen terhadap total aset. Hal ini terjadi karena perbedaan tahapan siklus hidup menyebabkan perbedaan prioritas penggunaan aset, sehingga mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Selanjutnya, berdasarkan proksi DivPAT, hasil penelitian juga membuktikan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Hal ini terjadi karena kebutuhan pendanaan yang berbeda pada setiap tahap siklus hidup menyebabkan perbedaan proporsi pembagian dividen.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap tahapan siklus hidup perusahaan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Perubahan kondisi keuangan dan strategi perusahaan dari tahap *growth* hingga *stagnant* menimbulkan perbedaan kemampuan dan kecenderungan perusahaan dalam membayar dividen. Hasil penelitian ini mendukung *dividend life cycle theory* serta sejalan dengan penelitian Bhattacharya *et al.* (2020), Singh *et al.* (2023), dan Anuprasad & Vittala (2024) yang menemukan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pembayaran Dividen pada Siklus Hidup *Mature* Lebih Besar Dibandingkan pada Siklus Hidup *Growth***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada tahap *mature* tidak lebih besar secara signifikan dibandingkan tahap *growth*. Berdasarkan proksi DivRate, perusahaan pada tahap *mature* tidak terbukti membayar dividen per lembar saham lebih besar daripada tahap *growth*. Hal ini terjadi karena perusahaan tahap *mature* cenderung memprioritaskan kebutuhan pendanaan internal dan menjaga stabilitas keuangan, sedangkan perusahaan tahap *growth* tetap membagikan dividen dalam jumlah tertentu untuk mempertahankan kepercayaan investor (AlGhazali *et al.*, 2024).

Berdasarkan proksi DivTA, hasil penelitian tidak membuktikan bahwa perusahaan tahap *mature* membayar dividen lebih besar daripada tahap *growth*. Hal ini terjadi karena perusahaan tahap *mature* cenderung memprioritaskan penggunaan aset untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan kebutuhan operasional, sedangkan perusahaan tahap *growth* tetap mengalokasikan sebagian aset untuk pembayaran dividen guna menjaga kepercayaan pemegang saham. Selanjutnya, berdasarkan proksi DivPAT, hasil penelitian juga tidak menunjukkan perbedaan kebijakan dividen antara tahap *mature* dan *growth*. Perusahaan tahap *mature* cenderung menahan sebagian laba untuk investasi dan keberlanjutan operasional, sementara perusahaan tahap *growth* tetap membayar dividen untuk menjaga reputasi dan memenuhi ekspektasi investor (AlGhazali *et al.*, 2024).

Secara keseluruhan, hasil penelitian tidak mendukung *dividend life cycle theory* yang menyatakan bahwa perusahaan tahap *mature* membayar dividen lebih besar daripada tahap *growth*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Salvatori & Robiyanto (2020) dan Singh *et al.* (2023), namun sejalan dengan AlGhazali *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan tahap *growth* dan *mature* memiliki kecenderungan yang sama dalam menentukan besaran dividen.

### **Pembayaran Dividen pada Siklus Hidup *Stagnant* Lebih Besar Dibandingkan pada Siklus Hidup *Growth***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada tahap *stagnant* secara signifikan lebih besar daripada tahap *growth*. Berdasarkan proksi DivRate, perusahaan tahap *stagnant* cenderung menetapkan dividen per saham lebih besar karena keterbatasan peluang pertumbuhan sehingga laba lebih banyak dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan tahap *growth* cenderung menahan laba untuk mendukung investasi dan ekspansi.

Berdasarkan proksi DivTA, hasil penelitian menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan tahap *stagnant* dan *growth*. Perusahaan tahap *stagnant* cenderung memanfaatkan aset untuk menghasilkan arus kas yang dialokasikan pada pembayaran dividen, sedangkan pada tahap *growth*, aset lebih difokuskan untuk aktivitas operasional dan investasi guna mendorong pertumbuhan (Anuprasad & Vittala, 2024). Selanjutnya, berdasarkan proksi DivPAT, perusahaan tahap *stagnant* juga membagikan laba bersih dalam bentuk dividen yang lebih besar dibandingkan tahap *growth*. Hal ini terjadi karena perusahaan tahap *stagnant* memiliki arus kas yang lebih stabil dan peluang investasi yang terbatas, sehingga laba lebih banyak dialokasikan untuk dividen (Giroth *et al.*, 2024). Sebaliknya, perusahaan tahap *growth* cenderung menahan laba untuk membiayai investasi dan ekspansi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung *dividend life cycle theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang investasi terbatas dan arus kas stabil cenderung membayar dividen lebih besar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Singh *et al.* (2023) dan Anuprasad & Vittala (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan tahap *stagnant* membayar dividen lebih besar dibandingkan tahap *growth*.

### **Pembayaran Dividen pada Siklus Hidup *Stagnant* Lebih Besar Dibandingkan pada Siklus Hidup *Mature***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada tahap *stagnant* secara signifikan lebih besar dibandingkan tahap *mature*. Berdasarkan proksi DivRate, perusahaan tahap *stagnant* cenderung menetapkan dividen per saham lebih besar karena pertumbuhan melambat dan kebutuhan pendanaan internal yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan tahap *mature*, masih menahan sebagian laba untuk menjaga keberlanjutan operasional sehingga dividen per saham relatif lebih rendah.

Berdasarkan proksi DivTA, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tahap *stagnant* membayar dividen yang lebih besar dibandingkan tahap *mature*. Hal ini menunjukkan bahwa aset pada tahap *stagnant* lebih banyak dialihkan menjadi arus kas untuk pembayaran dividen karena keterbatasan peluang ekspansi, sedangkan perusahaan tahap *mature* masih memanfaatkan aset untuk efisiensi operasional dan peluang investasi. Selanjutnya, berdasarkan proksi DivPAT, perusahaan tahap *stagnant* juga membagikan proporsi laba bersih sebagai dividen yang lebih besar dibandingkan tahap *mature*. Kondisi ini terjadi karena keterbatasan peluang investasi pada tahap *stagnant*, sehingga laba lebih banyak didistribusikan kepada pemegang saham, sedangkan perusahaan *mature* masih menahan sebagian laba untuk mendukung keberlanjutan usaha dan investasi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung *dividend life cycle theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang investasi terbatas cenderung membayar dividen yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Singh *et al.* (2023) serta Anuprasad & Vittala (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan tahap *stagnant* membayar dividen lebih besar dibandingkan tahap *mature*.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan proksi DivRate, tingkat dividen per lembar saham dipengaruhi oleh kepemilikan institusional yang mencerminkan besarnya dividen yang diterima pemegang saham. Besarnya kepemilikan institusional menunjukkan adanya investor dengan sumber daya dan kemampuan pengawasan yang kuat sehingga mendorong manajemen untuk menetapkan pembayaran dividen yang lebih stabil sebagai bentuk pengembalian investasi.

Berdasarkan proksi DivTA, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi proporsi dividen yang dibagikan dari pemanfaatan aset perusahaan. Investor institusional memiliki insentif untuk memastikan bahwa penggunaan aset tidak hanya berorientasi pada kepentingan manajerial, tetapi juga memberikan pengembalian kepada pemegang saham (Mvovo, 2020). Selanjutnya, berdasarkan proksi DivPAT, kepemilikan institusional juga mempengaruhi penentuan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Kehadiran investor institusional meningkatkan fungsi pengawasan terhadap keputusan manajerial sehingga menekan kecenderungan manajer menahan laba secara berlebihan (Hazmi *et al.*, 2023).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, di mana semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan membayar dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Boshnak (2021) serta Nurdiana & Purbowati (2025) yang menunjukkan bahwa investor institusional mendorong pembayaran dividen sebagai bentuk pengembalian investasi.

## V. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan siklus hidup perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan proksi DivRate, DivTA dan DivPAT. Perusahaan tahap *mature* tidak terbukti membayar dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan tahap *growth*. Selain itu, perusahaan tahap *stagnant* terbukti membayar dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan tahap *growth*. Perusahaan tahap *stagnant* membayarkan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan tahap *mature*. Hasil penelitian selanjutnya membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan proksi DivRate, DivTA dan DivPAT.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan periode penelitian yang lebih panjang. Dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, jumlah data yang diperoleh akan semakin banyak dan diharapkan dapat membuat sebaran data pada masing-masing tahapan siklus hidup perusahaan menjadi lebih merata.

## REFERENSI

- Abdel-Wanis, E. (2020). Corporate Social Responsibility, Corporate Life Cycle, and Dividend Policy. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(2), 101. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v27i2.703>
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- AlGhazali, A., Al-Yahyaee, K. H., Fairchild, R., & Guney, Y. (2024). What do dividend changes reveal? Theory and evidence from a unique environment. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 62, Issue 2). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01211-x>
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures

- and stock prices. A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2–3), 203–227. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- Anuprasad, K. R., & Vittala, D. K. R. P. (2024). Investigate the impact of dividend policy on the life cycle of firms in India: An Empirical Analysis. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(6), 5013–5019. <https://doi.org/10.53555/kuey.v29i2.9028>
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Premaratne, S. P., & Yatiwelle Koralalage, W. (2020). Corporate governance and dividend policy in Sri Lankan firms: a data triangulation approach. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 543–560. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2019-0134>
- Bhattacharya, D., Chang, C. W., & Li, W. H. (2020). Stages of firm life cycle, transition, and dividend policy. *Finance Research Letters*, 33(June), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.024>
- Boshnak, H. A. (2021). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Cengage Learning.
- Chang, X., Chen, Y., Fu, K., & Yang, E. (2024). Institutional investor horizons, information environment, and firm financing decisions. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2023.100397>
- Darmawan, D. (2018). Kebijakan Dividen: Teori dan Praktiknya di Indonesia. In *Manajemen Keuangan : Memahami Kebijakan Deviden, Teori, dan Praktiknya di Indonesia*.
- Das, S. (2015). Empirical evidence of conditional asset pricing in the Indian stock market. *Economic Systems*, 39(2), 225–239. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.07.003>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Dixit, B. K., Gupta, N., & Saurabh, S. (2020). Dividend policy in India: reconciling theory and evidence. *Managerial Finance*, 46(11), 1437–1453. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2019-0344>
- Fairchild, R., Guney, Y., & Thanatawee, Y. (2014). Corporate dividend policy in thailand: Theory and evidence. *International Review of Financial Analysis*, 31, 129–151. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.10.006>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Flavin, T., & O'Connor, T. (2017). Reputation building and the lifecycle model of dividends. *Pacific Basin Finance Journal*, 46(April), 177–190. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.09.006>
- Giroth, F. K., Budiarmo, N. S., & Korompis, C. W. M. (2024). Pengaruh siklus hidup,

- profitabilitas, utang, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ45 di Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Manajemen Pragmatis*, 2(2), 160–171. <https://doi.org/10.58784/ramp.153>
- Grullon, G., & Michaely, R. (2016). Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4).
- Hasnawati, S. (2021). *Life Cycle Theory of Dividend: A Review Literature*. <https://doi.org/10.4108/eai.1-10-2020.2304742>
- Hazmi, S., Casmi, E., Budiantara, M., & Arifin, B. (2023). *Corporate Life Cycle, Profitability, Institutional Ownership and Dividend Policy in Companies Listed on the IDX for the 2017-2020 Period*. 06(01), 95–102. <https://doi.org/10.47191/ijmra/v6-i1-12>
- Hussain, H., Md-Rus, R., & Al-jaiifi, H. A. A. (2018). *Life Cycle Theory of Dividend: A Review Literature*. 8(1), 45–54. <https://doi.org/10.4108/eai.1-10-2020.2304742>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Martono, S., Yulianto, A., Witiastuti, R. S., & Wijaya, A. P. (2020). The role of institutional ownership and industry characteristics on the propensity to pay dividend: An insight from company open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(3), 74. <https://doi.org/10.3390/JOITMC6030074>
- Mueller, D. C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199. <https://doi.org/10.2307/2098055>
- Mvovo, S. (2020). *The impact of institutional investors on dividend policy in South Africa University. March*.
- Napitupulu, B. R. S., & Djajanti, A. (2021). The Factors Affecting Dividend Policy of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(3), 592–601. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.3.592>
- Nurdiana, P. R., & Purbowati, R. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 8(1), 9–24. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2058>
- Rahayu, & Wahyudi, A. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 94–108. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i3.1078>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). Essentials of corporate finance. In *The British Accounting Review* (Vol. 20, Issue 3). [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(88\)90084-4](https://doi.org/10.1016/0890-8389(88)90084-4)
- Salvatori, E. G., & Robiyanto, R. (2020). Kebijakan Dividen Dan Siklus Hidup Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(2), 113–122. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i2.185>
- Setiawan, S., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2024). Determinants of bank’s dividend policy: a life cycle theory test in Indonesia. *Managerial Finance*, 50(8), 1409–1423.

<https://doi.org/10.1108/MF-12-2022-0553>

Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2023). Dividend policy and corporate life cycle: a study of Indian companies. *Managerial Finance*, 49(11), 1722–1749. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2023-0053>

Thanatawee, Y. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v2n2p52>

Wu, C., Liu, J., & Lin, F. (2021). Institutional Investor Heterogeneity and Innovation. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 6(3), 806–815. <https://doi.org/10.46609/ijsser.2021.v06i03.004>