

PENGARUH TINGKAT SIKLUS DIVIDEN PERUSAHAAN TERHADAP KEMUNGKINAN PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI PADA PERIODE KRISIS ENERGI GLOBAL TAHUN 2021-2023

Farhan Andhika Alim¹, M Akhsanur Rofi^{2*}

¹Departemen Manajemen & Bisnis, Sekolah Tinggi Manajemen PPM
Email: farhanandhikaalim@gmail.com

²Departemen Manajemen & Bisnis, Sekolah Tinggi Manajemen PPM
Email: ppmrof@gmail.com

*Penulis Korespondensi

Masuk : 31-07-2024, revisi: 18-10-2024, diterima untuk diterbitkan : 21-10-2024

ABSTRAK

Penelitian ini membahas pengaruh tingkat siklus dividen perusahaan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada perusahaan sektor energi selama periode krisis energi global tahun 2021-2023. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel *Return on Equity to Total Equity* (RE/TE) sebagai variabel independen yang dibantu *Return on Assets* (ROA), pertumbuhan penjualan (SGR), dan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen pada perusahaan energi. Pada penelitian, sektor energi dibagi menjadi sektor energi siklus dan non siklus berdasarkan komoditas energinya. Variabel kebijakan dividen digunakan sebagai variabel kategorikal untuk perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen. Metode penelitian menggunakan regresi logistik logit. Pengolahan data menggunakan bantuan aplikasi E-views dan Microsoft Excel. Sebelum diuji, sampel akan diklasifikasikan kedalam beberapa siklus hidup perusahaan, yaitu pengenalan, pertumbuhan, matang, guncangan, dan penurunan. Data akan diolah dan diuji pada semua siklus hidup perusahaan selama periode krisis energi global tahun 2021-2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel RE/TE yang merupakan proksi siklus hidup dividen berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan tahap *mature* sektor energi siklus tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan pada tahapan lainnya. Sedangkan pada sektor energi non siklus variabel RE/TE mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan pada setiap tahapan siklus perusahaan periode krisis energi global tahun 2021-2023.

Kata Kunci: Kebijakan dividen, Pertumbuhan Penjualan, RE/TE, ROA, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

This research discusses the impact of a company's dividend cycle stage on the likelihood of dividend payments in the energy sector during the global energy crisis period from 2021 to 2023. The study aims to identify the influence of the Return on Equity to Total Equity (RE/TE) variable as an independent variable, supported by Return on Assets (ROA), Sales Growth (SGR), and firm size (SIZE) as control variables, on dividend policy as the dependent variable in energy companies. In this study, the energy sector is divided into cyclical and non-cyclical energy sectors based on their energy commodities. Dividend policy is used as a categorical variable to distinguish between companies that pay dividends and those that do not. The research method employs logistic regression (logit). Data processing was conducted using EViews and Microsoft Excel. Before testing, the sample will be classified into several company life cycles: introduction, growth, maturity, shake-out, and decline. The data will be processed and tested at all stages of the company life cycle during the global energy crisis period from 2021 to 2023. The results of this study indicate that the RE/TE variable, which serves as a proxy for the dividend life cycle, has a positive and significant effect on mature-stage cyclical energy companies but a positive and non-significant effect on other stages. Meanwhile, in the non-cyclical energy sector, the RE/TE variable has a positive but non-significant effect at every stage of the company's life cycle during the global energy crisis period from 2021 to 2023.

Keywords: Dividend Policy, Firm Size, RE/TE, ROA, Sales Growth

1. PENDAHULUAN

Setiap investor memiliki preferensi berbeda dalam mencapai pengembalian, dengan beberapa lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Dividen, yang merupakan pembayaran dari perusahaan kepada pemegang saham, dianggap lebih pasti dan diinginkan oleh investor karena memberikan pendapatan yang dapat diandalkan (Setiawati, 2016). Hal ini sejalan dengan teori *The Bird in The Hand* yang menunjukkan bahwa investor lebih cenderung memilih dividen dengan nominal pasti daripada mengandalkan *capital gain* yang tidak stabil (Lintner, 1967; Gordon, 2013 dalam Arrahma et. al., 2023). Investor terkenal, seperti Lo Kheng Hong, mengakui pentingnya memilih perusahaan berkualitas dengan harga murah untuk mendapatkan dividen, mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham mencerminkan kondisi perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi (Bisnis.com, 2024).

Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Dividen juga merupakan salah satu motivasi bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Menurut Sulindawati (2017), definisi dividen merupakan pembagian keuntungan yang dibagikan perusahaan dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Musthafa (dalam Anggraeni, 2020) dividen tunai atau dividen saham dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menetapkan keputusan besar kecilnya bagi perusahaan atas keuntungan yang didapatkan kepada shareholder dengan berupa mendistribusikan dividen. Menurut Musthafa (dalam Rahmawati et al., 2024), mendefinisikan kebijakan dividen adalah sebuah keputusan krusial yang mencakup apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham.

Pembagian dividen dapat memberikan dampak positif pada pergerakan Indeks Saham Gabungan (IHSG), dengan mayoritas emiten yang mengumumkan pembagian dividen cenderung mengalami penguatan (Gani, dalam Kontan, 2020). Namun, risiko seperti *dividend trap* harus diperhatikan oleh investor, di mana dividen tinggi dapat diikuti oleh penurunan harga saham yang signifikan, menyebabkan kerugian bagi pemegang saham (Hartanto, dalam Kontan, 2020). Penelitian menunjukkan bahwa saat perusahaan mengumumkan pembayaran dividen, perubahan harga saham sering kali tidak jelas karena dapat dipengaruhi oleh pengumuman laba juga (Taylor, 1979). Meskipun ada penelitian yang menunjukkan hubungan signifikan antara pembayaran dividen dan perubahan harga saham (Aharony & Swary, 1980), beberapa peneliti menganggap bahwa tidak semua pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor (DeAngelo et al., 1992).

Teori siklus hidup perusahaan memberikan pemahaman tentang bagaimana karakteristik perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berada di tahap matang cenderung membayar dividen karena memiliki laba yang stabil dan peluang pertumbuhan yang lebih rendah (DeAngelo et al., 2006). Dalam hal ini, rasio laba ditahan terhadap total ekuitas (RE/TE) digunakan untuk mengukur tahap perkembangan perusahaan. Penelitian sebelumnya mencatat bahwa selama krisis, perusahaan yang berada di tahap matang tetap membayar dividen, terutama di sektor konsumen non-siklikal, meskipun terdapat penurunan profitabilitas dan pertumbuhan (Murtiana et al., 2018; Prayanthi et al., 2023).

Berdasarkan pemaparan latar belakang, peneliti menentukan rumusan masalah yang ingin dipecahkan dan ditelusuri hasilnya. Peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh RE/TE terhadap kebijakan dividen perusahaan untuk mengetahui kecenderungan pembayaran dividen pada sektor energi siklis dan non siklis tahap *introduction*, *growth*, *mature*, *shake out*, dan *decline* periode krisis energi global tahun 2021-2023.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat siklus hidup dividen perusahaan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada sektor komoditas energi selama krisis energi global 2021-2023. Mengingat minimnya literatur mengenai dampak krisis energi global terhadap pembayaran dividen di sektor energi Indonesia, penelitian ini akan membedakan antara sektor energi siklis dan non siklis untuk melihat perbedaan pengaruhnya. Variabel dependen akan mencakup perusahaan yang membayar dan tidak membayar dividen, sementara variabel independen akan menggunakan RE/TE, dengan kontrol tambahan dari *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* (SGR), dan ukuran perusahaan (SIZE). Data yang digunakan akan mencakup periode krisis energi global, dengan fokus pada tahun 2021-2023.

Dalam penelitian ini, pembayaran dividen akan dijelaskan melalui teori siklus hidup yang dikemukakan oleh DeAngelo et al. (2006), yang menyatakan bahwa dividen sebagian besar dibayarkan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah matang atau *mature*. DeAngelo et al. (2006) menguji hipotesis siklus hidup secara empiris dengan menggunakan proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas (RE/TE) dan berpendapat bahwa ukuran ini mengindikasikan tahap siklus hidup perusahaan. Rasio laba terhadap total ekuitas yang lebih tinggi (RE/TE) akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam tahap siklus hidup yang matang. DeAngelo et al. (2006) juga menambahkan, penggunaan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan ditetapkan sebagai variabel penjelas.

Adapun menurut Dickinson (2011), siklus hidup perusahaan diklasifikasikan menurut arus kasnya. Dickinson (2011) membagi siklus hidup perusahaan menjadi lima tahapan yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, *shake-out* dan *decline*. Adapun peneliti mengembangkan beberapa hipotesis seperti dibawah ini. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa RE/TE berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen pada tahap *introduction*. Fama dan French (2001) menemukan bahwa perusahaan pada tahap ini cenderung menyimpan laba untuk mendukung pertumbuhan. DeAngelo et al. (2006) juga mengungkapkan bahwa perusahaan dengan nilai RE/TE rendah biasanya lebih hati-hati dalam membayar dividen, karena fokus utama mereka adalah meningkatkan ekuitas daripada membagikan laba.

H1: Siklus hidup dividen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada tahapan *introduction* perusahaan sektor energi Siklis dan Non Siklis

Pada tahap *growth*, kebijakan dividen perusahaan masih dipengaruhi oleh RE/TE, namun berbeda dari tahap *introduction*. Menurut Smith & Watts (dalam Samrotun et al., 2015), perusahaan pada tahap ini cenderung menahan laba untuk peluang investasi, sehingga dividen tetap rendah. Namun, Brav et al. (2005) menyatakan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas, beberapa perusahaan mulai membayar dividen sebagai sinyal kepercayaan kepada investor, meskipun fokus utama tetap pada reinvestasi untuk pertumbuhan.

H2: Siklus hidup dividen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada tahapan *growth* perusahaan sektor energi Siklis dan Non Siklis

Pada tahap *mature*, kebijakan dividen perusahaan cenderung lebih konsisten dan meningkat. Grullon (dalam Denis et al., 2008) menyebutkan bahwa perusahaan pada fase ini sering membayar dividen lebih tinggi karena arus kas yang stabil dan minimnya peluang investasi baru. Baker et al. (dalam Murtiana et al., 2018) juga menemukan bahwa perusahaan *mature* dengan RE/TE tinggi sering meningkatkan dividen untuk menjaga kepercayaan investor dan reputasi pasar.

H3: Siklus hidup dividen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada tahapan *mature* perusahaan sektor energi Siklis dan Non Siklis

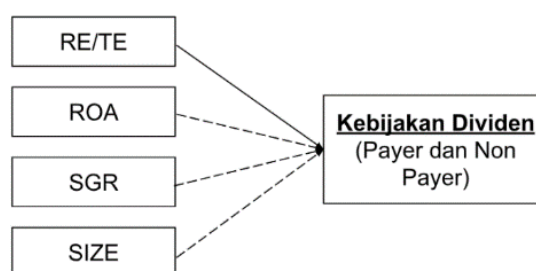
Pada tahap *shake out*, kebijakan dividen sering berubah karena persaingan ketat dan penurunan profitabilitas. Lintner (dalam DeAngelo et al., 2006) menemukan bahwa hal ini dapat mengurangi laba dan memaksa penyesuaian dividen. Denis dan Osobov (2008) menambahkan bahwa perusahaan dengan RE/TE kuat mungkin masih mempertahankan dividen meski harus menyesuaikan untuk menjaga likuiditas.

H4: Siklus hidup dividen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada tahapan *shake out* perusahaan sektor energi Siklis dan Non Siklis

Pada tahap *decline*, kebijakan dividen perusahaan biasanya menurun signifikan karena dipengaruhi oleh RE/TE. Benartzi (dalam Dixit, 2020) menemukan bahwa penurunan pendapatan dan profitabilitas menyebabkan penurunan RE/TE. Fama dan French (2001) mencatat bahwa perusahaan dengan RE/TE yang menurun mungkin harus mengurangi atau menghentikan dividen untuk menjaga likuiditas dan mengelola utang.

H5: Siklus hidup dividen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk membayar dividen pada tahapan *decline* perusahaan sektor energi Siklis dan Non Siklis

Secara sistematis kerangka untuk pengujian hipotesis penelitian pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan pendekatan uji statistik deskriptif dan pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, berdasarkan panduan Creswell (2012) dan Sugiyono (2016). Fokusnya adalah perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia, dengan populasi yang dibagi menjadi sektor energi siklis dan non siklis, serta menggunakan metode purposive sampling untuk memilih sampel dari perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2021-2023. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen,

sementara variabel independennya adalah Retained Earning/Total Equity (RE/TE), serta variabel kontrol berupa Return on Asset (ROA), Sales Growth (SGR), dan Ukuran Perusahaan (SIZE). Data sekunder dikumpulkan melalui studi dokumen dari Bursa Efek Indonesia dan situs web perusahaan. Pengolahan data menggunakan regresi logistik dengan bantuan software Microsoft Excel dan E-views versi 12, tanpa memerlukan uji asumsi klasik. Analisis data meliputi pengujian kelayakan model, pengujian hipotesis, uji signifikansi simultan, uji koefisien determinasi, dan uji signifikansi parsial.

Tabel 1. Definisi Variabel Penelitian
 Sumber: Diolah Peneliti

No.	Variabel	Rumus
1.	Variabel Dependen kebijakan dividen	1 = perusahaan membayar dividen 0 = perusahaan tidak membayar dividen
2.	Variabel Independen RE/TE	$RE/TA = \frac{Retained\ Earning}{Total\ Asset}$
3.	Variabel Kontrol ROA	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$
	SGR	$SGR = \frac{Sales_{t0} - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$
	SIZE	Natural Logaritm of Total Assets (Ln Aset)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai Statistik Deskriptif

Tabel 2. Nilai Statistik Deskriptif Perusahaan Sektor Energi Siklis

Siklus Perusahaan	Jumlah	Percent
<i>Introduction</i>	11	14.67%
<i>Growth</i>	15	20.00%
<i>Mature</i>	34	45.33%
<i>Shake out</i>	12	16.00%
<i>Decline</i>	3	4.00%
Total	75	100.00%

Perusahaan	Dividend Payer			Dividend Non Payer		
Total	38			37		
Observations	114			111		
Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Mean	Maximum	Minimum

RE/TE	0.564386	1.250000	0.030000	-1.245856	3.130000	-12.55000
ROA	0.152544	0.600000	-0.020000	-0.019009	0.330000	-3.540000
SGR	0.446316	4.670000	-0.510000	2.018559	120.7700	-0.820000
SIZE	15.41667	18.94000	11.12000	14.15712	18.43000	8.270000
Y	0.780702	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Tabel 2 menunjukkan bahwa sektor

energi siklis memiliki 75 perusahaan dengan rincian 11 di tahap *introduction*, 15 di tahap *growth*, 34 di tahap *mature*, 12 di tahap *shake out*, dan 3 di tahap *decline*. Karena minimnya sampel pada tahap *decline*, data tahap ini digabung dengan tahap *shake out* untuk pengolahan selanjutnya. Dari 75 perusahaan, 38 perusahaan merupakan *dividend payer* dan 37 perusahaan merupakan *dividend non payer*. Untuk 38 perusahaan *dividend payer* dengan 114 observasi, nilai rata-rata RE/TE sebesar 0.564, ROA 0.153, SGR 0.446, SIZE 15.42, dan kebijakan dividen (Y) 0.781. Sedangkan untuk 37 perusahaan *dividend non payer* dengan 111 observasi, nilai rata-rata RE/TE sebesar -1.246, ROA -0.019, SGR 2.019, SIZE 14.16, dan kebijakan dividen (Y) 0.000.

Tabel 3. Nilai Statistik Deskriptif Perusahaan Sektor Energi Non Siklis

Siklus Perusahaan	Jumlah	Percent
<i>Introduction</i>	7	15.56%
<i>Growth</i>	13	28.89%
<i>Mature</i>	22	48.89%
<i>Shake out</i>	2	4.44%
<i>Decline</i>	1	2.22%
Total	45	100.00%

Perusahaan	Dividend Payer			Dividend Non Payer		
Total	27			18		
Observations	81			54		
Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Mean	Maximum	Minimum
RE/TE	0.514568	1.070000	-1.710000	-1.514074	2.380000	-16.33000
ROA	0.073333	0.380000	-0.380000	-0.028519	0.090000	-1.280000
SGR	0.145185	8.700000	-11.88000	5.185185	236.9600	-0.980000
SIZE	15.63420	17.81000	11.20000	13.90352	16.32000	9.570000
Y	0.740741	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Pada sektor energi non siklis, terdapat 45 perusahaan dengan rincian 7 di tahap *introduction*, 13 di tahap *growth*, 22 di tahap *mature* serta 2 di tahap *shake out* dan 1 di tahap *decline* yang digabungkan pada pengolahan data selanjutnya. Dari total 45 perusahaan, 27 perusahaan adalah *dividend payer* dan 18 perusahaan adalah *dividend non payer*. Untuk 27 perusahaan *dividend payer* dengan 81 observasi, nilai rata-rata RE/TE adalah 0.515, ROA 0.073, SGR 0.145, SIZE

15.63, dan kebijakan dividen (Y) 0.741. Sedangkan 18 perusahaan *dividend non payer* dengan 54 observasi, nilai rata-rata RE/TE adalah -1.514, ROA -0.029, SGR 5.185, SIZE 13.90, dan kebijakan dividen (Y) 0.000.

Uji Regresi Logit

Introduction			Growth			Mature			Shake Out & Decline		
Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds
Konstanta α	-26.91533		Konstanta α	-9.175128		Konstanta α	-1.370573		Konstanta α	-12.11672	
RE/TE	12.79303	359701.5720	RE/TE	2.341454	10.3963	RE/TE	1.509760	4.5256	RE/TE	1.091091	2.9775
ROA	23.99109	26254152396	ROA	-2.231270	0.1074	ROA	5.982018	396.2392	ROA	18.96227	171873620
SGR	0.101821	1.1072	SGR	0.381211	1.4641	SGR	0.157206	1.1702	SGR	-0.256083	0.7741
SIZE	1.625143	5.0791	SIZE	0.512070	1.6687	SIZE	0.030586	1.0311	SIZE	0.582815	1.7911

$$Y = \alpha + \beta_1 RE/TE + \beta_2 ROA + \beta_3 SGR + \beta_4 SIZE + e$$

Gambar 2. Hasil Uji Regresi Logit Sektor Energi Siklis
Sumber: Diolah Peneliti

Pada sektor energi siklis, analisis regresi logit menunjukkan bahwa pada tahap *introduction*, nilai konstanta $\alpha = -26.91533$, yang mengindikasikan perusahaan cenderung tidak membayar dividen jika RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE konstan. Kenaikan 1% pada RE/TE meningkatkan kecenderungan pembayaran dividen sebesar 359.701 kali, pada ROA sebesar 26.254.153.396 kali, pada SGR sebesar 1.1072 kali, dan pada SIZE sebesar 5.0791 kali. Pada tahap *growth*, nilai $\alpha = -9.175128$, menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk tidak membayar dividen dengan kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan pembayaran dividen sebesar 10.3963 kali, sedangkan kenaikan ROA mengurangi kecenderungan sebesar 0.1074 kali, SGR meningkatkan 1.4641 kali, dan SIZE meningkatkan 1.6687 kali.

Di tahap *mature*, nilai $\alpha = -1.370573$, menunjukkan perusahaan cenderung tidak membayar dividen jika variabel lain konstan, dengan kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan sebesar 4.5256 kali, ROA sebesar 396.2392 kali, SGR sebesar 1.1702 kali, dan SIZE sebesar 1.0311 kali. Pada tahap *shake out & decline*, nilai $\alpha = -12.11672$, menunjukkan kecenderungan tidak membayar dividen dengan kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan sebesar 2.9775 kali, ROA sebesar 171.873.620 kali, SGR menurunkan kecenderungan sebesar 0.7741 kali, dan SIZE meningkat 1.7911 kali. Secara keseluruhan, RE/TE berpengaruh positif terhadap kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen di seluruh tahapan siklus hidup perusahaan sektor energi siklis selama periode krisis energi global 2021-2023.

Introduction			Growth			Mature			Shake Out & Decline		
Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds	Variabel	Coefficient	Odds
Konstanta α	-6.228183		Konstanta α	-8.738159		Konstanta α	-7.556346		Konstanta α	-	-
RE/TE	0.055578	1.0572	RE/TE	0.477780	1.6125	RE/TE	2.009104	7.4566	RE/TE	-	-
ROA	-0.181457	0.8341	ROA	9.801130	18054.1346	ROA	23.52085	16404967135	ROA	-	-
SGR	-0.193951	0.8237	SGR	-0.039983	0.9608	SGR	-0.016971	0.9832	SGR	-	-
SIZE	0.381102	1.4639	SIZE	0.464448	1.5911	SIZE	0.390396	1.4776	SIZE	-	-

$$Y = \alpha + \beta_1 RE/TE + \beta_2 ROA + \beta_3 SGR + \beta_4 SIZE + e$$

Gambar 3. Hasil Uji Regresi Logit Sektor Energi Non Siklis
Sumber: Diolah Peneliti

Pada sektor energi non siklis, tahap *introduction* memiliki nilai konstanta $\alpha = -6.228183$, menunjukkan kecenderungan perusahaan tidak membayar dividen jika RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE konstan. Kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan pembayaran dividen sebesar 1.0572 kali, sementara ROA menurunkan kecenderungan sebesar 0.8341 kali, SGR menurunkan

sebesar 0.8237 kali, dan SIZE meningkatkan kecenderungan sebesar 1.4639 kali. Pada tahap *growth*, nilai $\alpha = -8.738159$ menunjukkan perusahaan cenderung tidak membayar dividen; kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan sebesar 1.6125 kali, ROA sebesar 18.054,1346 kali, SGR menurunkan sebesar 0.9608 kali, dan SIZE meningkat 1.5911 kali. Di tahap *mature*, nilai $\alpha = -7.556346$ menunjukkan kecenderungan tidak membayar dividen, dengan kenaikan 1% RE/TE meningkatkan kecenderungan sebesar 7.4566 kali, ROA sebesar 16.404.967.135 kali, SGR menurunkan sebesar 0.9832 kali, dan SIZE meningkat 1.4776 kali. Pada tahap *Shake out & Decline*, data tidak mencukupi untuk analisis. Secara umum, RE/TE berpengaruh positif terhadap kecenderungan perusahaan membayar dividen di tahap *introduction*, *growth*, dan *mature*, namun tidak diketahui pada tahap *Shake out & Decline* selama krisis energi global 2021-2023.

Uji Kelayakan Model Regresi

	Introduction	Growth	Mature	Shake Out & Decline
Prob.	0.9505	0.4611	0.2483	0.2332

Gambar 4. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi Sektor Energi Siklis

Hasil uji kelayakan model regresi (*Goodness of Fit Test*) dengan *Hosmer and Lemeshow Test* pada perusahaan sektor energi siklis menunjukkan bahwa model regresi fit pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan. Pada tahapan *introduction*, *growth*, *mature*, serta *shake out & decline*, nilai probabilitas (P-Value) masing-masing adalah 0.9505, 0.4611, 0.2483, dan 0.2332, semuanya lebih besar dari 0.05, sehingga model regresi dinyatakan lolos uji kelayakan.

	Introduction	Growth	Mature	Shake Out & Decline
Prob.	0.1113	0.4868	0.6285	-

Gambar 5. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi Sektor Energi Non Siklis

Hasil uji kelayakan model regresi (*Goodness of Fit Test*) dengan *Hosmer and Lemeshow Test* pada perusahaan sektor energi non siklis menunjukkan bahwa model regresi fit pada tahapan *introduction*, *growth*, dan *mature* dengan nilai probabilitas (P-Value) masing-masing 0.1113, 0.4868, dan 0.6285, semuanya lebih besar dari 0.05, sehingga lolos uji kelayakan. Namun, pada tahapan *shake out & decline*, model regresi tidak lolos uji kelayakan karena sedikitnya sampel yang tersedia.

Hasil Uji Signifikansi Simultan

	Introduction	Growth	Mature	Shake Out & Decline
Prob.	0.000117	0.021628	0.000000	0.000018

Gambar 6. Hasil Uji Signifikansi Simultan Sektor Energi Siklis

Hasil uji signifikansi simultan pada perusahaan sektor energi siklis menunjukkan bahwa variabel RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE berpengaruh secara simultan terhadap kemungkinan pembayaran dividen di semua tahapan siklus hidup perusahaan. Pada tahapan *introduction*, *growth*, *mature*, dan *shake out & decline*, nilai Prob (LR statistic) masing-masing adalah 0.000117, 0.021628, 0.000000, dan 0.000018, semuanya lebih kecil atau sama dengan 0.05, sehingga H_0 ditolak pada semua tahapan tersebut.

	Introduction	Growth	Mature	Shake Out & Decline
<i>Prob.</i>	0.510106	0.051434	0.000000	-

Gambar 7. Hasil Uji Signifikansi Simultan Sektor Energi Siklis

Hasil uji signifikansi simultan pada perusahaan sektor energi non siklis menunjukkan bahwa variabel RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE tidak berpengaruh secara simultan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada tahapan *introduction* dan *growth*, dengan nilai Prob (LR statistic) masing-masing 0.510106 dan 0.051434, keduanya lebih besar dari 0.05 sehingga H_0 diterima. Namun, pada tahapan *mature*, H_0 ditolak dengan nilai Prob (LR statistic) sebesar $0.000000 \leq 0.05$, menunjukkan adanya pengaruh simultan. Pada tahapan *shake out & decline*, signifikansi simultan tidak dapat ditentukan karena kurangnya sampel.

Uji Signifikansi Parsial

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Parsial Sektor Energi Siklis

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
<i>Introduction</i>				
C	-26.91533	16.31090	-1.650143	0.0989
RE/TE	12.79303	7.325826	1.746293	0.0808
ROA	23.99109	22.02052	1.089488	0.2759
SGR	0.101821	0.442406	0.230154	0.8180
SIZE	1.625143	1.118907	1.452438	0.2464
<i>Growth</i>				
C	-9.175128	5.334148	-1.720074	0.0854
RE/TE	2.341454	1.345117	1.740706	0.0817
ROA	-2.231270	5.325425	-0.418984	0.6752
SGR	0.381211	0.893977	0.426421	0.6698
SIZE	0.512070	0.341297	1.500397	0.1335
<i>Mature</i>				
C	-1.370573	1.958482	-0.699814	0.4840
RE/TE	1.509760	0.661986	2.280652	0.0226
ROA	5.982018	2.799105	2.137118	0.0326
SGR	0.157206	0.354539	0.443410	0.6575
SIZE	0.030586	0.129680	0.235860	0.8135
<i>Shake out & Decline</i>				
C	-12.11672	5.919326	-2.046976	0.0407
RE/TE	1.091091	0.774213	1.409291	0.1587
ROA	18.96227	6.642165	2.854833	0.0043
SGR	-0.256083	0.549037	-0.466422	0.6409

SIZE	0.582815	0.337585	1.726427	0.0843
------	----------	----------	----------	---------------

Hasil uji signifikansi parsial pada perusahaan sektor energi siklis menunjukkan bahwa pada tahap *introduction*, *growth*, dan *shake out & decline*, variabel RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen karena nilai Prob. (Signifikansi) > 0.05, kecuali pada tahap *mature*, di mana RE/TE dan ROA berpengaruh signifikan dengan nilai Prob. (Signifikansi) masing-masing 0.0226 dan $0.0326 \leq 0.05$. Berdasarkan rangkuman uji hipotesis, hanya Hipotesis alternatif ketiga (H3) yang diterima, yaitu RE/TE berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada perusahaan sektor energi siklis pada tahap *mature*. Rangkuman hipotesisnya adalah sebagai berikut.

Tabel 5. Rangkuman Hipotesis Sektor Energi Siklis

Sektor Energi Siklis	
Hipotesis	Kesimpulan
H1	Ditolak
H2	Ditolak
H3	Diterima
H4 & H5	Ditolak

Uji signifikansi parsial untuk sektor energi non siklis disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Signifikansi Parsial Sektor Energi Non Siklis

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
<i>Introduction</i>				
C	-6.228183	5.203264	-1.196976	0.2313
RE/TE	0.055578	0.232228	0.239323	0.8109
ROA	-0.181457	17.62180	-0.010297	0.9918
SGR	-0.193951	0.772959	-0.250920	0.8019
SIZE	0.381102	0.358970	1.061654	0.2884
<i>Growth</i>				
C	-8.738159	4.881054	-1.790220	0.0734
RE/TE	0.477780	0.822526	0.580869	0.5613
ROA	9.801130	5.793478	1.691752	0.0907
SGR	-0.039983	0.141557	-0.282453	0.7776
SIZE	0.464448	0.309410	1.501074	0.1333
<i>Mature</i>				
C	-7.556346	6.452199	-1.171127	0.2415
RE/TE	2.009104	1.116486	1.799489	0.0719
ROA	23.52085	10.73794	2.190443	0.0285

SGR	-0.016971	0.069722	-0.243403	0.8077
SIZE	0.390396	0.392254	0.995264	0.3196
<i>Shake out & Decline</i>				
C	-	-	-	-
RE/TE	-	-	-	-
ROA	-	-	-	-
SGR	-	-	-	-
SIZE	-	-	-	-

Hasil uji signifikansi parsial pada perusahaan sektor energi non siklis menunjukkan bahwa variabel RE/TE, ROA, SGR, dan SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada tahapan *introduction* dan *growth* karena nilai Prob. (Signifikansi) > 0.05. Pada tahap *mature*, hanya ROA yang berpengaruh signifikan dengan nilai Prob. (Signifikansi) $0.0285 \leq 0.05$, sementara RE/TE, SGR, dan SIZE tidak berpengaruh signifikan. Pada tahap *shake out & decline*, hubungan signifikansi parsial tidak dapat ditentukan karena minimnya sampel. Berdasarkan rangkuman uji hipotesis, tidak ada hipotesis alternatif yang diterima, sehingga RE/TE tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen pada perusahaan sektor energi non siklis di semua tahapan siklus hidup perusahaan. Rangkuman hipotesisnya adalah sebagai berikut.

Tabel 7. Rangkuman Hipotesis Sektor Energi Siklis

Sektor Energi Non Siklis	
Hipotesis	Kesimpulan
H1	Ditolak
H2	Ditolak
H3	Ditolak
H4 & H5	Ditolak

PEMBAHASAN

Pengaruh RE/TE terhadap Kebijakan Perusahaan untuk Membayar Dividen pada Tahapan *Introduction* Perusahaan Sektor Energi Siklis dan Non Siklis Periode Krisis Energi Global Tahun 2021-2023

Hasil penelitian yang dilakukan pada tahapan *introduction* menggunakan 11 dari 75 perusahaan sektor energi siklis dan 7 dari 45 perusahaan sektor energi non siklis yang memenuhi kriteria pemilihan sampel periode krisis energi global tahun 2021-2023. Pada sektor energi siklis, hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai *coefficient* RE/TE sebesar 12.79303 dan hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar $0.0808 > 0.05$ sehingga H_0 diterima. Artinya RE/TE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen pada sektor energi siklis tahap *introduction* periode krisis energi global tahun 2021-2023.

Selanjutnya pada sektor energi non siklis, hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai *coefficient* RE/TE sebesar 0.055578 dan hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar $0.8109 > 0.05$ sehingga H_0 diterima. Artinya RE/TE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen pada sektor energi non siklis tahap *introduction* periode krisis energi global tahun 2021-2023. Berdasarkan hasil pengujian kedua sektor tersebut, disimpulkan bahwa hipotesis H1 ditolak pada sektor energi siklis dan non siklis. Hal ini disebabkan perusahaan pada tahap awal atau *introduction* membutuhkan pendanaan yang besar untuk investasi karena mempunyai peluang investasi yang besar (Juniarti & Limanjaya, 2005). Menurut Gup & Agrawal (1996), perusahaan pada tahap awal atau *introduction* tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham karena cenderung memiliki dividend payout ratio yang rendah yang disebabkan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Pengaruh RE/TE terhadap Kebijakan Perusahaan untuk Membayar Dividen pada Tahapan *Growth* Perusahaan Sektor Energi Siklis dan Non Siklis Periode Krisis Energi Global Tahun 2021-2023

Hasil penelitian yang dilakukan pada tahapan *growth* menggunakan 15 dari 75 perusahaan sektor energi siklis dan 13 dari 45 perusahaan sektor energi non siklis yang memenuhi kriteria pemilihan sampel pada periode krisis energi global tahun 2021-2023. Pada sektor energi siklis, hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai *coefficient* RE/TE sebesar 2.341454 dan hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar $0.0817 > 0.05$ sehingga H_0 diterima. Artinya RE/TE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen pada sektor energi siklis tahap *growth* periode krisis energi global tahun 2021-2023.

Selanjutnya pada sektor energi non siklis, hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai *coefficient* RE/TE sebesar 0.477780 dan hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar $0.5613 > 0.05$ sehingga H_0 diterima. Artinya RE/TE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen pada sektor energi non siklis tahap *growth* periode krisis energi global tahun 2021-2023. Berdasarkan hasil pengujian kedua sektor tersebut, disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak pada sektor energi siklis dan non siklis. Menurut Dengalo et al. (2006), perusahaan cenderung untuk menahan labanya daripada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen karena pada tahapan *growth* perusahaan masih memiliki banyak ruang investasi dan bertumbuh disertai sumber daya yang terbatas. Baker et al. (dalam Murtiana et al., 2018) juga menyebutkan bahwa perusahaan dengan peluang profitabilitas yang rendah tapi pertumbuhan (*growth*) yang tinggi merupakan alasan utama perusahaan tidak membayar dividen.

Pengaruh RE/TE terhadap Kebijakan Perusahaan untuk Membayar Dividen pada Tahapan *Mature* Perusahaan Sektor Energi Siklis dan Non Siklis Periode Krisis Energi Global Tahun 2021-2023

Hasil penelitian yang dilakukan pada tahapan *mature* menggunakan 34 dari 75 perusahaan sektor energi siklis dan 22 dari 45 perusahaan sektor energi non siklis yang memenuhi kriteria pemilihan sampel pada periode krisis energi global tahun 2021-2023. Pada sektor energi siklis, hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai *coefficient* RE/TE sebesar 1.509760 dan hasil pengujian signifikansi menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar $0.0226 \leq 0.05$ sehingga H_0 ditolak. Artinya RE/TE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen pada sektor energi siklis tahap *mature* periode krisis energi global tahun 2021-2023.

Dari hasil ini, Hipotesis H3 diterima pada sektor energi siklis namun ditolak pada sektor non siklis. Sementara itu, variabel ROA lebih berpengaruh dalam kemungkinan pembayaran dividen pada sektor energi non siklis dan siklis tahap *mature*, dengan Prob. masing-masing sebesar 0.0285 dan 0.0326 (≤ 0.05), menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Penelitian ini konsisten dengan hasil studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan pada tahap *mature* cenderung membayar dividen karena tingkat keuntungan yang tinggi dan peluang pertumbuhan yang menurun.

Pengaruh RE/TE terhadap Kebijakan Perusahaan untuk Membayar Dividen pada Tahapan *Shake out & Decline* Perusahaan Sektor Energi Siklis dan Non Siklis Periode Krisis Energi Global Tahun 2021-2023

Hasil penelitian pada tahapan *shake out & decline* menunjukkan bahwa untuk sektor energi siklis, yang melibatkan 15 dari 75 perusahaan, nilai Prob. (Signifikansi) RE/TE sebesar 0.1587 lebih besar dari 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa RE/TE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan untuk membayar dividen dalam periode krisis energi global tahun 2021-2023. Sementara itu, pada sektor energi non siklis, tidak ada data yang cukup untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen karena hanya ada 3 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hal ini mencerminkan kesulitan dalam menganalisis sektor ini pada tahapan *shake out & decline*.

Menurut Quinn dan Cameron (1983), tahapan siklus hidup yang dapat diprediksi hanya mencakup dari tahap birth ke maturity, sedangkan tahap *decline* dan death sulit untuk diprediksi. Terbatasnya jumlah perusahaan yang terlibat dalam penelitian ini disebabkan oleh banyak perusahaan pada tahap *decline* yang tidak mempublikasikan laporan keuangan terbaru, sehingga data tidak dapat diolah. Selain itu, perusahaan dalam tahap *decline* cenderung tidak membayar dividen, mengakibatkan variasi yang sangat rendah pada variabel dependen. Penelitian menunjukkan bahwa nilai Prob. (Signifikansi) ROA pada sektor energi siklis pada tahap *decline* adalah 0.0043, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, mengindikasikan bahwa ROA lebih signifikan dibandingkan RE/TE pada tahapan ini.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh life cycle theory pada pembayaran dividen selama krisis energi global 2021-2023. Hasilnya menunjukkan bahwa pada tahapan *introduction* dan *growth*, siklus hidup dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kemungkinan pembayaran dividen di sektor energi siklis dan non siklis. Pada tahapan *mature*, pengaruhnya positif dan signifikan di sektor energi siklis, sedangkan di sektor non siklis, pengaruhnya positif tapi tidak signifikan. Profitabilitas lebih berpengaruh daripada siklus hidup dividen pada sektor energi non siklis. Pada tahapan *shake out & decline*, siklus hidup dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan di sektor energi siklis, sementara data sektor non siklis tidak mencukupi untuk analisis.

Peneliti lain disarankan untuk memperluas penelitian ke seluruh jenis industri dan memperpanjang rentang waktu penelitian untuk mengamati perbedaan sebelum dan setelah krisis energi global. Perusahaan dapat menggunakan temuan ini untuk menyesuaikan kebijakan dividen selama krisis, sedangkan pemerintah dapat mempertimbangkan siklus hidup perusahaan dalam membuat regulasi yang tepat saat krisis terjadi.

Ucapan Terima Kasih

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada PPM School of Management yang telah mendukung dan mewadahi peneliti dalam bentuk akademis untuk menyelesaikan penelitian ini.

REFERENSI

- Aharony, J., & Swary, I. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders' returns: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 35(1), 1–12.
- Anggraeni, D. (2020). Analisis kebijakan dividen yang dipengaruhi laba bersih, likuiditas, dan ukuran perusahaan (Other thesis). Universitas Komputer Indonesia
- Arrahma, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1), 17–26. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.17-26>
- Baker, H. K., & Kolb, R. W. (2012). and Dividend (Issue September).
- Bisnis.com. (2024, July 24). Cuan Dividen GJTL, Lo Kheng Hong Berburu Saham Mercy, Harga Bajaj. Retrieved from <https://market.bisnis.com/read/20240724/7/1784934/cuan-dividen-gjtl-lo-kheng-hong-berburu-saham-mercy-harga-bajaj>
- Brav, A., Graham, J. R., Campbell, R. H., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483–527.
- Budiarso, N. S., Subroto, B., Sutrisno, T., & Pontoh, W. (2019). Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–15. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1594505>
- Creswell, J. W. (2012). *Research design: Pendekatan kualitatif, kuantitatif, dan mixed*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- DeANGELO, H., DeANGELO, L., & SKINNER, D. J. (1992). Dividends and Losses. *The Journal of Finance*, 47(5), 1837–1863. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04685.x>
- 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>
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- 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>
- 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)
- Gup, B. E., & Agrawal, A. (1996). The product life cycle: A paradigm for understanding financial management. *Financial Practice and Education*, 6(2), 41–48.
- Juniarti, & Limanjaya. (2005). Mana yang lebih memiliki value-relevant: Net income atau cash flows (studi terhadap siklus hidup organisasi). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 22–42. <https://doi.org/10.9744/jak.7.1.pp.22-42>
- Kontan.co.id. (n.d.). Ramai pembagian dividen pekan ini, hati-hati terkena jebakan dividen. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/ramai-pembagian-dividen-pekan-ini-hati-hati-terkena-jebakan-dividen>
- Murtiana, S., & Yulianto, A. (2018). An Examining the Firm Life-Cycle Theory of Dividends in Indonesia. *Management Analysis Journal*, 7(3), 1–16.

- Prayanthi, I., Rantung, D. I., & Oroh, N. S. (2024). the Effect of Contributed Capital Mix on Dividend Policy: Testing Life Cycle Theory in the Covid-19 Pandemic Era. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(6), 1–14. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n6-021>
- Quinn, R. E., Cameron, K., Quinnt, R. E., & Cameroni, K. (1983). This content downloaded from 141.213.163.30 on Fri. Source: *Management Science*, 29(1), 33–51.
- Rahmawati, D. (2024). *Issn : 3025-9495*. 6(11).
- Samrotun, Y. C. (2015). Size terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82. <https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Séverin, E., & du Jardin, P. (2011). Dividend policy. *Bankers, Markets & Investors*, (115), 37–54.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Issue January).
- Sulindawati, N. L. G. E., Yasa, G. A. Y., & Purnamawati, I. G. A. P. (2017). *Manajemen keuangan: Sebagai dasar*.
- TAYLOR, P. A. (1979). the Information Content of Dividends Hypothesis: Back To the Drawing Board? *Journal of Business Finance & Accounting*, 6(4), 495–526. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1979.tb01109.x>