

## ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEKUATAN PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

Resty Ramandini, Etna Nur Afri Yuyetta <sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of the impact of corporate governance, firms growth, and market power on dividend policy in Indonesia. Independent variabels used in this research is corporate governance, firms growth, and market power while the dependent variabel in this research is the dividend policy.*

*The population of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange are always distributed dividends in 2015-2017. This study using purposive sampling method, the total sample obtained amounted to 102. The research data is secondary data from the financial statements and annual reports of companies manufacturing. The analytical method used in this research is multiple regression analysis.*

*The analysis showed that corporate governance does not have a significant effect on dividend policy, firms growth has a significant negative effect on dividend policy, as well as market power have a significant impact to the company's dividend policy.*

*Keywords: Dividend Policy, Corporate Governance, Firms Growth, Market Power.*

### PENDAHULUAN

Penanaman modal para investor dalam siklus hidup perusahaan adalah salah satu bagian yang sangat penting demi keberlangsungan hidup perusahaan selain dari modal sendiri yang sudah ada. Tujuan utama dari investor menanamkan modal adalah untuk memperoleh keuntungan. Salah satu bentuk keuntungan yang diinginkan investor adalah dividen. Dividen adalah pembagian keuntungan kepada investor di suatu perusahaan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh investor tersebut. Tetapi, secara keseluruhan besar atau kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan guna diinvestasikan kembali di masa yang akan datang. Ibarat dua sisi mata uang yang kedua sisinya berbeda, disatu sisi investor menginginkan jumlah dividen yang besar atau stabil setiap tahunnya sedangkan disatu sisi perusahaan juga berkeinginan untuk menahan laba guna diinvestasikan kembali. Untuk menjaga kepentingan dari kedua pihak tersebut, perusahaan harus mengambil kebijakan yang optimal. Dalam mengambil kebijakan dividen, keputusan sangat dipengaruhi oleh dewan komisaris dan pemegang saham mayoritas.

Pada umumnya, di negara-negara Asia yang mayoritasnya negara berkembang, suatu perusahaan umumnya dikuasai oleh pemegang saham mayoritas. Maka dari hal tersebut konflik agensi atau konflik kepentingan yang terjadi biasanya adalah konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dan Vishny, 2000). Konflik kepentingan tersebut dapat terjadi dikarenakan pemegang saham mayoritas cenderung dapat melakukan tindakan-tindakan yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan mereka. Hal ini dapat dilakukan karena pemegang saham mayoritas memiliki kemampuan untuk mengambil keputusan strategis seperti pemilihan dewan komisaris serta mempunyai peran dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan dalam RUPS.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

Untuk mengatasi permasalahan konflik tersebut, suatu perusahaan dapat menerapkan sistem tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu melindungi pemegang saham minoritas. Selain itu, menurut La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dan Vishny (2000) negara-negara yang mempunyai perlindungan pemegang saham minoritas yang kuat cenderung membagikan dividen lebih besar dan stabil daripada negara-negara yang tata kelola perusahaannya tidak berfungsi dengan baik.

Tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dikarenakan jumlah dividen yang dibagikan dapat mencerminkan baik atau buruknya tata kelola perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik tentunya akan memperhatikan hak-hak dari pemegang saham mayoritas maupun minoritas sehingga dividen yang akan dibagikan pun akan lebih besar dan stabil daripada perusahaan yang memiliki sistem tata kelola yang buruk. Hal ini sejalan dengan Mitton (2004), dan Kowalewski (2008) yang menyatakan adanya pengaruh positif pada *corporate governance* terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang terkait dengan kebijakan dividen adalah pertumbuhan perusahaan. Menurut Brigham (2011:211), pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen apabila perusahaan mengalokasikan dana yang didapat untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan jika perusahaan melakukan penundaan pembayaran dividen dan mengalokasikan laba untuk investasi di proyek yang menguntungkan. Selain itu, Menurut Riyanto et al (2011), semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan perusahaan, sehingga semakin rendah dividen yang akan dibayarkan.

Menurut Sartono (2010:248) pertumbuhan perusahaan menunjukkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *asset growth* yang merupakan perhitungan selisih dari total aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup bisnisnya.

Adapun penelitian mengenai faktor-faktor kebijakan dividen menggunakan *corporate governance* dan pertumbuhan pasar sebelumnya telah banyak ditemui di Indonesia. Maka dari hal tersebut penulis akan menambahkan faktor lain yang berpengaruh pada kebijakan dividen yaitu kekuatan pasar. Penelitian dengan variabel kekuatan pasar terhadap kebijakan dividen sebelumnya pernah diteliti oleh Booth dan Zhou (2015) di Amerika dan Chasmi dan Chari (2017) di Iran sedangkan di Indonesia faktor tersebut masih jarang diteliti sehingga sangat penting untuk menambahkan faktor tersebut untuk mengetahui apakah kekuatan pasar memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan indeks herfindahl-hirschman untuk mengukur kekuatan pasar domestik. HHI menggambarkan kekuatan pasar dengan mengukur tingkat konsentrasi pasar didalam industri. Selain itu, penelitian ini akan menggunakan pengukuran yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu menggunakan CGI yang meliputi sembilan kategori yang diharapkan dapat menggambarkan struktur tata kelola perusahaan, praktik serta kebijakan yang berkaitan dengan *CG*. Pengukuran ini mengacu pada indeks *corporate governance* yang diterapkan pada literatur Australia yang dikeluarkan oleh Dewan ASX Corporate Governance (2003).

Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dalam periode 2015-2017. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan kelompok emiten terbesar yang terdaftar di BEI serta merupakan perusahaan terbanyak yang membagikan dividen dibandingkan sektor lainnya. Adapun penelitian ini berfokus pada tiga faktor kebijakan dividen yaitu *corporate governance*, pertumbuhan perusahaan, serta kekuatan pasar sedangkan variabel lain seperti *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol.

### Rumusan Masalah

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat dicapai dengan memberikan pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham yaitu dalam bentuk dividen. Terdapat beberapa jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan salah satunya adalah dividen tunai.

Menurut La Porta *et al* (2002) pemegang saham lebih tertarik dengan dividen tunai daripada menahan laba untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tiga diantaranya adalah *Good Corporate Governance*, pertumbuhan perusahaan, dan kekuatan pasar. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut ;

1. Apakah tata kelola perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah kekuatan pasar mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Agensi (Agency Theory)

Teori agensi menjelaskan mengenai hubungan antara manajer (*agents*) dengan pemegang saham (*principals*). Terdapat tiga asumsi perilaku mengenai hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang menjadi dasar dari teori agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) tiga asumsi perilaku tersebut yaitu (a) pada umumnya manusia mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (*self interest*), (b) manusia memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rasonality*), dan (c) umumnya manajer lebih menghindari risiko (*risk-averse*) dibandingkan pemegang saham. Jadi, apabila terjadi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, manajer akan lebih memilih bertindak sesuai dengan kepentingan dirinya daripada kepentingan pemegang saham sehingga akan merugikan kepentingan pemegang saham (Fama, 1980; Fama dan Jensen, 1983a; Jensen dan Meckling, 1976).

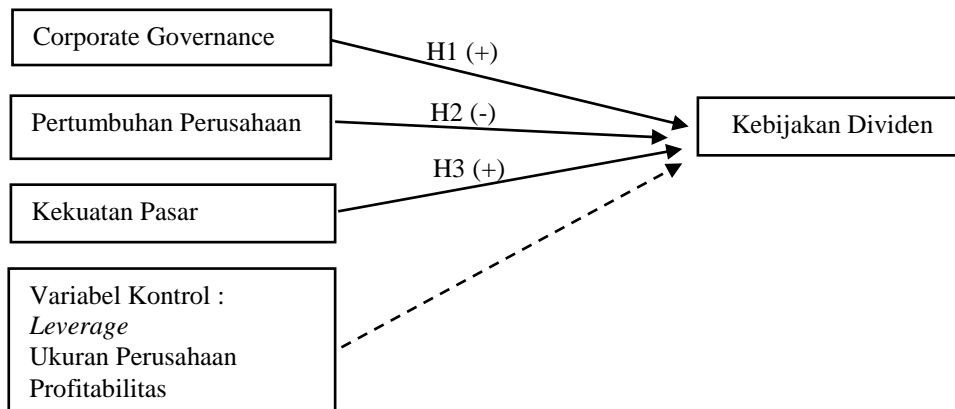
Konflik kepentingan yang terjadi dalam suatu perusahaan dapat diminimalisir dengan adanya sistem pengendalian serta peningkatan insentif untuk manajer. Hal tersebut dilakukan agar manajer lebih meningkatkan kinerjanya untuk memaksimalkan keuntungan untuk pemegang saham. Sistem pengendalian yang dapat dilakukan adalah dengan menerapkan *Good Corporate Governance*. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham untuk memperoleh pengembalian atas investasi yang telah dilakukan serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*, 2004). *Corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Herawati, 2008).

### Teori Siklus Hidup (Life Cycle Theory)

Teori siklus hidup menyatakan bahwa dalam pembayaran dividen, perusahaan yang lebih besar akan membayarkan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang berkembang (Grullon et al, 2002; Deangelo et al, 2006). Damodaran (1999) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan mengikuti siklus hidup dari perusahaan tersebut. Dalam teori siklus hidup, kebijakan dividen yang baik adalah yang mengarahkan perusahaan untuk mendistribusikan arus kas bebasnya sepanjang siklus hidup perusahaan tersebut (DeAngelo dan DeAngelo, 2006). Teori ini menyatakan bahwa semakin *mature* suatu perusahaan dan bila perusahaan tersebut sudah memiliki dana internal yang melebihi peluang investasi maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Berbeda halnya dengan perusahaan yang baru berdiri yang belum membagikan dividen yang tinggi karena perusahaan tersebut akan lebih memilih untuk berinvestasi agar pertumbuhan perusahaannya dapat meningkat.

Berdasarkan uraian landasan teori diatas, kerangka pemikiran penelitian akan digambarkan pada Gambar 1 :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Penelitian**



### **Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan teori keagenan yang ditemukan oleh Jensen and Meckling (1976) yang menyebutkan bahwa adanya konflik antara principal yaitu pemegang saham dengan agen yaitu manajemen disebabkan adanya kepentingan pribadi, namun di negara berkembang konflik keagenan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dengan manajemen melainkan juga terjadi pada pemegang saham mayoritas dengan minoritas (Claessens *et al.*, 2000; La Porta *et al.*, 2000; Tabalujan, 2001). Untuk mengatasi kedua konflik tersebut perusahaan dapat menerapkan *corporate governance*. Hal tersebut dikarenakan CG dapat berfungsi sebagai penyeimbang antar pemangku kepentingan terhadap perusahaan sehingga pihak yang berkuasa tidak menggunakan kekuasaannya secara berlebihan yang akan berdampak merugikan kepentingan pihak lain yang berada pada posisi relatif lemah. Selain itu, menurut Mitton (2004), perusahaan dengan praktik tata kelola yang baik akan memberikan perlindungan hak yang adil antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dividen sebagai salah satu hak yang dimiliki oleh pemegang saham yang perlu untuk dilindungi. Menurut Shamsabadi (2016), terdapat pengaruh positif antara corporate governance dengan kebijakan dividen dimana perusahaan dengan mekanisme governance memiliki pengawasan yang lebih baik dalam hal mengawasi manajemen. Fungsi pengawasan ini akan mengurangi tindakan-tindakan manajemen yang dapat merugikan perusahaan seperti menggunakan uang perusahaan untuk kepentingan pribadi. Sebagai hasilnya, suatu perusahaan akan dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi (Smith, 1992; Farinha, 2003).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan teori siklus hidup, suatu perusahaan akan menyesuaikan kebijakan dividen yang akan diambil sesuai dengan peluang pertumbuhan perusahaan yang berubah dari waktu ke waktu. Semakin *mature* suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut telah memiliki dana internal yang melebihi peluang investasi sehingga dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Berbeda halnya dengan perusahaan yang baru berdiri, perusahaan tersebut cenderung belum membagikan dividen yang tinggi dikarenakan lebih memilih untuk berinvestasi agar pertumbuhan perusahaannya dapat meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, ketika suatu perusahaan memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan pun akan berkurang. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu oleh Latiefsari (2011) dan Gugler (2003) tentang karakteristik perusahaan membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

### Pengaruh Kekuatan Pasar terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori siklus hidup, kebijakan dividen perusahaan berubah seiring semakin matangnya perusahaan tersebut sekaligus merupakan proses perusahaan memiliki kekuatan pasar (Mueller, 1972) dan (Myers, 1999). Kekuatan pasar merupakan kemampuan dari perusahaan untuk mempengaruhi harga dan mengalahkan kompetitornya. Kekuatan pasar dapat menjadi salah satu faktor dari kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang memiliki kekuatan pasar mempunyai kemampuan untuk meningkatkan harga di atas harga kompetitif sehingga perusahaan tersebut dapat meningkatkan laba yang merupakan indikator utama dalam kebijakan dividen. Selain itu, perusahaan dengan kekuatan pasar yang lebih tinggi mengalami lebih sedikit risiko bisnis di masa depan, yang tercermin dalam profitabilitas yang lebih besar dan operasi yang lebih stabil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chasmi dan Chari di Iran tahun 2017 mengenai pengaruh profitabilitas dan kekuatan pasar terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan kekuatan pasar berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Kekuatan pasar berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

## METODE PENELITIAN

### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam penelitian (Sekaran, 2007). Variabel dependen yang digunakan atas penelitian ini adalah kebijakan dividen, yang diukur menggunakan perhitungan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Corporate Governance, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kekuatan pasar.

1. Corporate governance diukur dengan Corporate Governance Index yang merupakan variabel dummy yaitu sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Corporate Governance Index**

<b>1. Ukuran Dewan</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah dewan Bernilai 0, jika tidak melebihi rata-rata jumlah dewan
<b>2. Ukuran dewan komisaris independen</b>	Bernilai 1, jika hasilnya $\geq 50\%$ rata-rata jumlah dewan komisaris independen Bernilai 0, jika hasilnya $\leq 50\%$ rata-rata jumlah dewan komisaris independen
<b>3. Rapat dewan komisaris</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat dewan komisaris Bernilai 0, jika kurang dari rata-rata jumlah rapat dewan komisaris
<b>4. Kepemilikan saham manajerial</b>	Bernilai 1, jika kepemilikan saham manajerial melebihi 5% dari total saham beredar Bernilai 0, jika kepemilikan saham manajerial kurang



	dari 5% dari total saham beredar
<b>5. Ukuran komite audit</b>	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite audit
<b>6. Rapat komite audit</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite audit
<b>7. Penggunaan KAP Big Four</b>	Bernilai 1, jika perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP Big four Bernilai 0, jika perusahaan tersebut tidak menggunakan jasa KAP Big four
<b>8. Ukuran komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi
<b>9. Rapat komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite nominasi dan remunerasi

2. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan *Asset Growth Rate* dengan rumus sebagai berikut :

$$AGR = \frac{Total\ Asset - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

3. Kekuatan pasar diukur dengan *Herfindahl Hirschman Index* dengan rumus sebagai berikut :

$$HHI = (Penjualan/Rata-rata Penjualan)^2$$

### Penentuan Sampel

Populasi yang dipakai pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sampel yang digunakan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun beberapa kriteria sampel penelitian, antara lain :

1. Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017
2. Sampel termasuk kedalam perusahaan yang berada dalam kelompok industri manufaktur
3. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel membayarkan dividen di tahun pengamatan
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap yang sesuai dengan penelitian

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian yang digunakan bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang telah di audit periode 2015-2017 yang diambil dari situs resmi [www.idx.com](http://www.idx.com)

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda atau *Ordinary Least Square* yaitu untuk mengukur kekuatan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen serta menunjukkan arah pengaruh tersebut. Model analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DPRit} = \alpha + \beta_1\text{CGit} + \beta_2\text{AGit} + \beta_2\text{HHLit} + \beta_3\text{LEVit} + \beta_4\text{SIZEit} + \beta_5\text{PROFit} - \beta_6\text{AGRit} + \text{Eit}$$

Keterangan :

DPR	: Kebijakan Dividen
CG	: <i>Corporate Governance Index</i>
HHI	: <i>Herfindahl Hirschman Index</i>
LEV	: <i>Leverage</i>
SIZE	: Ukuran Perusahaan
PROF	: Profitabilitas
AG	: <i>Asset Growth Rate</i>
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,\dots,6}$	: Koefisien determinasi
it	: Perusahaan i pada tahun t
$\epsilon$	: Kesalahan acak ( <i>error</i> )

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang selama periode tahun 2015 hingga 2017 yang membagikan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan penelitian. Berdasarkan data yang telah diamati sebelumnya jumlah sampel penelitian adalah sebanyak 206 dengan rincian sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Populasi dan Sampel Penelitian Tahun 2015-2017**

Kriteria	2015	2016	2017
Perusahaan manufaktur	143	144	150
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen	67	66	73
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	(76)	(78)	(77)
<b>Jumlah sampel</b>		<b>206</b>	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan menilai karakteristik mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai paling rendah dalam sampel data penelitian, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai paling tinggi dalam sampel data penelitian. Nilai *mean* menunjukkan gambaran umum pada sampel data yang digunakan. Nilai standar deviasi menggambarkan besarnya variasi yang terjadi dalam sampel data.

**Tabel 3**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	206	-.71	.99	.3104	.30873
CG	206	2.00	8.00	4.3107	1.26514
AG	206	-1.00	2.04	.1223	.27544
HHI	206	300.40	388.18	334.2182	40.21893
LEV	206	.077	10.00	.4789	.76303
SIZE	206	24.23	32.15	28.6026	1.69122
ROA	206	-.09	.53	.0846	.08550
Valid N (listwise)	206				

Variabel DPR merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur menggunakan dividen payout ratio (DPR). Pada variabel DPR ini terdapat 206 sampel yang merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia tahun 2015-2017. Nilai terendah dari rasio DPR adalah sebesar -0,71 atau -7,1% yaitu PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2017. Alasan mengapa hasil minimum bernilai minus dikarenakan perusahaan memiliki laba negative ditahun tersebut tetapi tetap membagikan dividen. Nilai rasio DPR tertinggi adalah 0,99% yaitu perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. tahun 2017. Nilai median diperoleh sebesar 0,14 dimana nilai ini lebih kecil dari rata-rata variabel kebijakan dividen ini sebesar 0,3104 sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR berada pada posisi rendah. Rata-rata kebijakan dividen sebesar 31,04% menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebesar 31,04% dari laba yang diperoleh perusahaan. Nilai deviasi standar diperoleh sebesar 0,3087. Nilai dari deviasi standar lebih kecil daripada rata-rata DPR yang menunjukkan adanya variasi distribusi data DPR yang tidak terlalu menyebar.

Data penelitian mengenai indeks *corporate* governance (CG) yang diukur dengan sembilan pemenuhan dari keberadaan dan ukuran dewan komisaris, komite audit dan komite nominasi dan remunerasi menunjukkan nilai indeks minimal sebesar 2 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut hanya memenuhi dua dari sembilan pengukuran CG dalam penelitian ini. Nilai indeks maksimum sebesar 8 yaitu PT. Astra Otoparts Tbk. dimana perusahaan tersebut memenuhi delapan dari sembilan pengukuran CG. Nilai median diperoleh sebesar 5 dimana nilai ini lebih besar dari rata-rata yaitu sebesar 4,3107 sehingga ini menggambarkan bahwa CG berada pada posisi tinggi. Nilai deviasi standar yaitu sebesar 1,26514 atau 12,65%. Nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang diperoleh sehingga dapat disimpulkan simpangan data yang dimiliki oleh CG relatif kecil.

Variabel *growth* merupakan variabel pertumbuhan aset perusahaan. Variabel ini diukur dengan pertumbuhan aset dari tahun t ke tahun berikutnya. Hasil penelitian ini mendapatkan nilai pertumbuhan aset terkecil yaitu sebesar -1,00 atau dapat disimpulkan pada tahun tersebut perusahaan mengalami penurunan dari jumlah total aset yang dimiliki. Sementara itu, pertumbuhan terbesar adalah sebesar 2,04 atau dapat disimpulkan pada tahun tersebut perusahaan memperoleh total aset 2 kali lipat dari tahun sebelumnya. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0,1223 atau 12,23%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset perusahaan sebesar 12,23% per tahunnya. Nilai median dari variabel ini adalah sebesar 0,52 dimana nilai tersebut lebih besar dari rata-rata maka dapat disimpulkan variabel AG berada pada posisi rendah. Deviasi standar yang diperoleh adalah sebesar 0,2754 atau 27,54%. Dengan membandingkan dua nilai yaitu nilai rata-rata dengan deviasi standar, dapat diketahui bahwa nilai deviasi standar lebih besar daripada nilai rata-rata yang berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki simpangan data yang relatif besar atau dengan kata lain setiap nilai terdistribusi jauh dari nilai rata-rata variabel.

Variabel kekuatan pasar diukur dengan indeks Herfindahl. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata sebesar 334,2182. Selama tahun 2015 hingga 2017, kekuatan pasar perusahaan memiliki nilai yang fluktuatif dimana pada tahun 2016 merupakan kondisi yang paling



rendah yaitu dengan nilai sebesar 300,40 sedangkan tahun 2017 merupakan kondisi tertinggi dengan nilai sebesar 388,18. Nilai median dari variabel ini adalah 344,29 dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai rata-rata sehingga menunjukkan bahwa HHI berada pada posisi rendah. Perusahaan dengan nilai HHI minimal menunjukkan bahwa perusahaan terletak pada industri yang memiliki tingkat konsentrasi rendah, persaingan yang tinggi, dan kekuatan pasar yang rendah dan begitu juga sebaliknya pada perusahaan yang memiliki HHI maksimum menunjukkan bahwa perusahaan terletak pada industri yang memiliki tingkat konsentrasi tinggi, persaingan yang rendah, dan kekuatan pasar yang tinggi.

Variabel kontrol leverage yang diukur dengan rasio utang terhadap total aset menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4789. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 0,4789 kali lebih kecil dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai leverage di bawah 0,50 menunjukkan bahwa perusahaan sampel cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari Leverage diperoleh sebesar 0,77, sedangkan Leverage terbesar adalah sebesar 10,00. Nilai deviasi standar diperoleh sebesar 0,76303 sehingga menunjukkan simpangan data yang relatif besar atau dengan kata lain setiap nilai terdistribusi jauh dari nilai rata-rata variabel.

Hasil penelitian dari variabel kontrol ukuran perusahaan menghasilkan rata-rata variabel sebesar 28,6026. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara rata-rata diperoleh sebesar 28,6026. Nilai dari ukuran perusahaan terkecil adalah sebesar 24,23, sedangkan nilai dari ukuran perusahaan terbesar adalah sebesar 32,15. Nilai deviasi standar dari ukuran perusahaan adalah sebesar 1,69122. nilai rata-rata lebih besar daripada nilai deviasi standar sehingga dapat disimpulkan simpangan data yang dimiliki oleh SIZE relatif kecil.

Variabel kontrol profitabilitas yang diukur dengan ROA menghasilkan mean sebesar 0,0846 atau 8,46%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel bisa menghasilkan laba neto sebesar 8,46% dari keseluruhan aset yang dimiliki pada satu tahun. Nilai minimum dari ROA yaitu sebesar -0,09 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian sebesar 9% pada tahun tersebut, sedangkan rasio profitabilitas terbesar adalah sebesar 0,53 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menghasilkan 53% laba bersih dari setiap aset yang dimiliki perusahaan. Nilai deviasi standar diperoleh sebesar 0,08550 yang menunjukkan adanya variasi distribusi data ROA yang tidak terlalu menyebar.

## Uji Hipotesis

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Statistik t**

	B	t	Sig
Model (Constant)	-0.847	-2.664	0.008
CG	0.039	2.974	.004***
AG	-0.149	-2.458	.016**
HHI	0.001	3.249	.001***
LEV	-0.026	-1.237	0.217
SIZE	0.015	1.506	0.134
ROA	1.637	8.391	.000***

Keterangan :

\*) signifikan pada  $\alpha = 10\%$

\*\*) signifikan pada  $\alpha = 5\%$

\*\*\*) signifikan pada  $\alpha = 1\%$

## Hipotesis 1

Hasil pengujian hipotesis pertama mendapatkan bahwa CG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan Tabel 3 dimana  $t = 0,039$  dengan probabilitas sebesar 0,004. Alasan atas diperolehnya pengaruh yang signifikan dari CG terhadap kebijakan dividen adalah berkaitan dengan kondisi bahwa menurut agensi teori didalam suatu perusahaan dapat terjadi konflik agensi yang dapat diminimalisir salah satunya dengan GCG. Hal

tersebut dikarenakan dengan menerapkan GCG perusahaan akan memiliki tingkat pengawasan yang tinggi sehingga dapat meminimalisir tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang yang akan merugikan pemegang saham. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan yang telah dilakukan oleh Shamsabadi (2016) dimana dalam penelitiannya menghasilkan adanya pengaruh positif antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan yaitu *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Dari 206 sampel yang ada dalam penelitian membuktikan bahwa terdapat 122 sampel dengan *corporate governance* buruk dan 65 diantaranya membagikan dividen yang rendah atau dibawah rata-rata. Disisi lain perusahaan dengan *corporate governance* yang baik sebanyak 86 sampel 45 diantaranya membagikan dividen tinggi. Untuk keterangan lebih rinci dapat dilihat pada lampiran tabulasi *corporate governance*.

### Hipotesis 2

Hasil penelitian mendapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan Tabel 3 dimana  $t = -0,149$  dengan probabilitas sebesar 0,16. Hasil penelitian ini sesuai dengan *life-cycle theory* dimana pembagian dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup perusahaan sehingga keputusan pembagian dividen sangat dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan dalam mendistribusikan aliran arus kas bebasnya. Menurut Deangelo (2006), teori ini memprediksi bahwa pada awal-awal tahun pendirian atau pada saat perusahaan baru terdaftar di Bursa, perusahaan tersebut membagikan dividen dengan jumlah yang sedikit dikarenakan memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan, untuk meningkatkan pertumbuhan, perusahaan harus mengalokasikan labanya untuk berinvestasi di proyek yang menguntungkan sehingga laba ditahan yang akan dialokasikan untuk dividen akan berkurang.

### Hipotesis 3

Berdasarkan hasil penelitian, variabel kekuatan pasar yang diukur dengan indeks Herfindahl memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan Tabel 3 dimana  $t = 0,001$  dengan probabilitas sebesar 0,001. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Chasmi dan Chari dimana kekuatan pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi kekuatan yang ada akan mencerminkan persaingan yang ada pada perusahaan. Semakin besar kekuatan pasar dari suatu perusahaan, maka semakin tinggi kecenderungan dari suatu perusahaan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 206 sampel penelitian serta didukung oleh teori yang melandasi dan hasil pengolahan data secara statistik, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dan kekuatan pasar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki negative yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya. *Pertama*, Adjusted R<sup>2</sup> dalam penelitian ini hanya sebesar 33,50% yang berarti bahwa 66,50% kebijakan dividen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. *Kedua*, Penelitian ini memiliki 5 perusahaan yang dijadikan outlier diantaranya adalah Unggul Indah Cahaya Tbk pada tahun 2015, Citra Turbindo Tbk pada tahun 2016, Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2015, Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2017, dan Indomobil Sukses International Tbk pada tahun 2017.

## Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah untuk memperluas dan menambah sektor yang digunakan untuk sampel penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih akurat serta menambah variabel-variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti free cash flow atau likuiditas.

## REFERENSI

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Agoes, Sukrisno. 2011. *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta. Salemba Empat
- Al Shabibi dan Ramesh. 2011. "An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK." *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 80, h.105-120.
- Arilaha, Muhammad Asril. "Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13.3 (2009).
- ASX Corporate Governance Council (2003), *Principal of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations*, Sydney: ASX.
- Bambang Riyanto. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Chari, M.M, & Chasmi, S.A. (2017). Profitability and market power on dividend policy of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Financial Management*, Vol.4 No. 1, pp. 58-78
- Christensen, J., Kent, P. and Stewart, J. (2010), "Corporate Governance and Company Performance in Australia", *Australian Accounting Review*, Vol. 20 No. 4, pp. 372-386.
- Damodaran, A. (1999), *Applied Corporate Finance*. New York: John Wiley & Son, Inc.
- DeAngelo, H. and DeAngelo, L. (1990), "Dividend policy and financial distress: An empirical investigation of troubled NYSE firms", *The Journal of Finance*, Vol. 45 No. 5, pp. 1415-1431.
- DeAngelo, H. and DeAngelo, L. (2006), "The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem", *Journal of Financial Economics*, Vol. 79 No. 2, pp. 293-316.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D. (1992), "Dividends and losses", *The Journal of Finance*, Vol. 47 No. 5, pp. 1837-1863.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Stulz, R.M. (2006), "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory", *Journal of financial economics*, Vol. 81 No. 2, pp. 227-254.
- Doddy Setiawan, Lian Kee Phua, (2013) "Corporate governance and dividend policy in Indonesia", *Business Strategy Series*, Vol. 14 Issue: 5/6, pp.135-143
- Farinha, J. (2003), "Dividend Policy, Corporate Governance and the Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30 Nos 9-10, pp. 1173-1209.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- GINTING, Jollifi. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2015.
- Grullon, Gustavo, Roni Michaely, and Bhaskaran Swaminathan. "Are dividend changes a sign of firm maturity?." *The journal of Business* 75.3 (2002): 387-424.
- Guerrero-Mora, Rudolfo. Dan Sepulveda-Villareal, Ernesto. 2005. Concentration, and Efficiency in the Mexican Banking Industry. *Journal El Trimestre Economico*, 76(1):237-263.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.

- Hussein Abedi Shamsabadi, Byung-Seong Min, Richard Chung, (2016) "Corporate governance and dividend strategy: lessons from Australia", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 Issue: 5, pp.583-610
- Jensen, M.C. (1986), "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Jensen, M.C. (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *The Journal of Finance*, Vol. 48 No. 3, pp. 831-880.
- Kusumawati, R dan Sudento, A. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size) dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas* Vol 13 No.1. p. 93-110
- Kowalewski, O., Stetyuk, I & Talavera, O. 2008. Does corporate governance determine dividend payouts in Poland?. *Post-Communist Economies*, Vol. 20, No. 2, h. 203–218.
- La Porta, R., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (2000), "Agency Problems and Dividend Policy Around the World". *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 1-33.
- Laurence Booth, Jun Zhou, (2015) "Market power and dividend policy", *Managerial Finance*, Vol. 41 Issue: 2, pp.145-163
- Lukviarman, Niki. 2016. *Corporate Governance : Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. Jakarta: Era Adicitra Intermedia
- Mitton, T. (2004), "Corporate governance and dividend policy in emerging markets", *Emerging Markets Review*, Vol. 5 No. 4, pp. 409-426.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1989), "Management entrenchment: The case of manager specific investments", *Journal of Financial Economics*, Vol. 25 No. 1, pp. 123-139.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997), "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, Vol. 52 No.2, pp. 737-783
- Smith, C.W. (1992), "The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies", *Journal of financial economics*, Vol. 32 No. 3, pp. 363-392.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Swabawani, Sahilda. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen Payout*. Diss. Universitas Sebelas Maret, 2010.
- Vahdani, Mohammad, and Amin Pishinian. "Market Power and Dividend Policy: Evidence from Companies listed in Teheran Stock Exchange." *International Journal of Economics, Commerce, and Management* 11 (2015).
- Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara