

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, MODEL BISNIS DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Daniel Ranbon Bungaran M

Totok Dewayanto ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of corporate governance, business model and firm characteristic that are proxied using firm size, firm profitability, firm growth on dividend policy in Indonesia. The independent variable is corporate governance, firm profitability, firm growth and business model Disclosure while the dependent variable is dividend policy and firm size is used as a control variable in this study. The data that was used in this research was secondary data from the financial statements and annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018 and selected by using purposive sampling method. A linear-multiple regression analysis was used to test the hypothesis of this study.

The results showed that corporate governance and firm size does not have significant effect to dividend. On the other hand, firm profitability and business model has a positive and significant effect, while firm growth has a negative and significant effect on dividend policy.

Keywords: dividend policy, corporate governance, TDI, firm characteristic, business model

PENDAHULUAN

. Kebijakan dividen menjadi topik perdebatan berkelanjutan oleh para ekonom keuangan (Baker & Powell, 2012). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Kebijakan dividen merupakan kebijakan keuangan yang tergolong sangat penting di dalam dunia bisnis, dan merupakan suatu faktor penting perusahaan yang perlu diamati oleh manajemen untuk menata perusahaanya. Hal ini menjadi sangat penting lantaran dapat menentukan seberapa besar kewajiban perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Ginting, 2015).

Para investor tentunya mengharapkan pembagian dividen yang cenderung stabil dan meningkat setiap tahunnya. Dijelaskan oleh (Mitton, 2004) bahwa negara yang memiliki

¹ Corresponding author

mekanisme tata kelola yang rendah, akan memberikan masalah bagi investor. Kebijakan pembayaran dividen dalam perusahaan tidak luput dari kepentingan pribadi pihak manajemen. Sehingga, sikap seperti ini bisa berbahaya bagi investor. Diperjelas oleh (Jensen & Meckling, 1976) berdasarkan *agency theory* bahwa terdapat konflik keagenan yang terjadi antara *principal* dan *agent* yang karena mereka bertindak untuk kepentingan pribadi. Lain halnya di negara berkembang, menurut (La Porta et al., 2000) konflik keagenan terjadi antara pihak *minority shareholder* dan *majority shareholder*. Karena, *majority shareholder* cenderung mengambil alih hak *minority shareholder*. Oleh karena itu, untuk melindungi hak *minority shareholder* diperlukan mekanisme *good corporate governance* yang berfungsi dan berjalan dengan baik (Setiawan & Phua, 2013). Diperjelas oleh (Kumar, 2006) bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang baik mempengaruhi kebijakan dividen.

Terdapat dua teori yang saling bertentangan yang membahas mengenai tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen yang memiliki keterkaitan dengan teori agensi. Dua teori tersebut, yaitu teori hasil dan teori substitusi. Teori hasil berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki mekanisme tata kelola yang baik, memberikan perlindungan lebih pada hak dividen investor karena perusahaan dengan tata kelola yang baik membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tata kelolanya yang buruk. Lain halnya dengan teori substitusi, yang berpendapat bahwa tata kelola perusahaan yang buruk akan memberikan dividen yang lebih tinggi untuk meningkatkan pamor mereka di kalangan investor. Teori ini mencoba menarik investor menggunakan dividen sebagai mekanisme. Sehingga, membuat investor tertarik dan seolah-olah buta dengan praktik tata kelola perusahaan yang buruk. Selain tata kelola perusahaan, terdapat faktor lain yang mempengaruhi *dividend policy*, antara lain *firm growth* dan *firm profitability*. *Firm size* yang semula adalah variabel independent, pada penelitian ini dialih fungsikan menjadi variabel kontrol.

Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan mengenai *firm growth*, ditemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih suka menginvestasikan kembali pendapatan mereka daripada membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen, karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang cukup besar untuk mengikuti pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (D.J Denis & Osobov, 2008) yang menggunakan sampel dari enam negara maju yaitu Prancis, Jepang, Inggris, AS, Canada dan Jerman menunjukkan *firm size* berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian (David J. Denis & Osobov, 2008) menunjukkan bahwa tingkat pembayaran dividen yang tinggi dilakukan oleh perusahaan yang besar, dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang sudah *mature*, lebih memprioritaskan pembayaran dividen kepada investor dari pada menginvestasikannya kembali.

Penelitian sebelumnya yang membahas mengenai profitabilitas perusahaan menunjukkan dampak yang *positive* pada kebijakan dividen. Menurut (Mitton, 2004b) dan (D.J Denis & Osobov, 2008), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan membayar *dividend* kepada investor, sedangkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah akan membayar *dividend* yang rendah kepada investornya.

Variabel independen yang ditambahkan oleh penulis adalah *Bussines Model*. Alasan penambahan variabel tersebut dikarenakan, setiap perusahaan didirikan, model bisnis akan diterapkan baik secara eksplisit atau implisit yang menggambarkan desain atau arsitektur penciptaan, pengiriman, dan mekanisme penangkapan nilai yang digunakannya. Sehingga, melalui *business model* perusahaan dapat menentukan cara memberikan nilai kepada pelanggan, membujuk pelanggan untuk membayar nilai, dan mengubah pembayaran menjadi laba (Teece, 2010).

Tidak mudah mengembangkan *business model*, karena seringkali dapat diduplikasi. Pengembangan model bisnis yang baik adalah model bisnis yang berdiferensiasi (sulit ditiru) yang efektif dan efisien lebih mungkin menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, peran *business model* yang baik dan bisa menghasilkan laba untuk perusahaan dapat diselaraskan dengan kebijakan dividen perusahaan, dikarenakan laba yang dihasilkan dari *business model* perusahaan yang baik bisa menjadi pertimbangan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya.

Maka dari itu, peneliti akan meneliti bagaimana pengaruh Corporate Governance, *Business Model Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia.

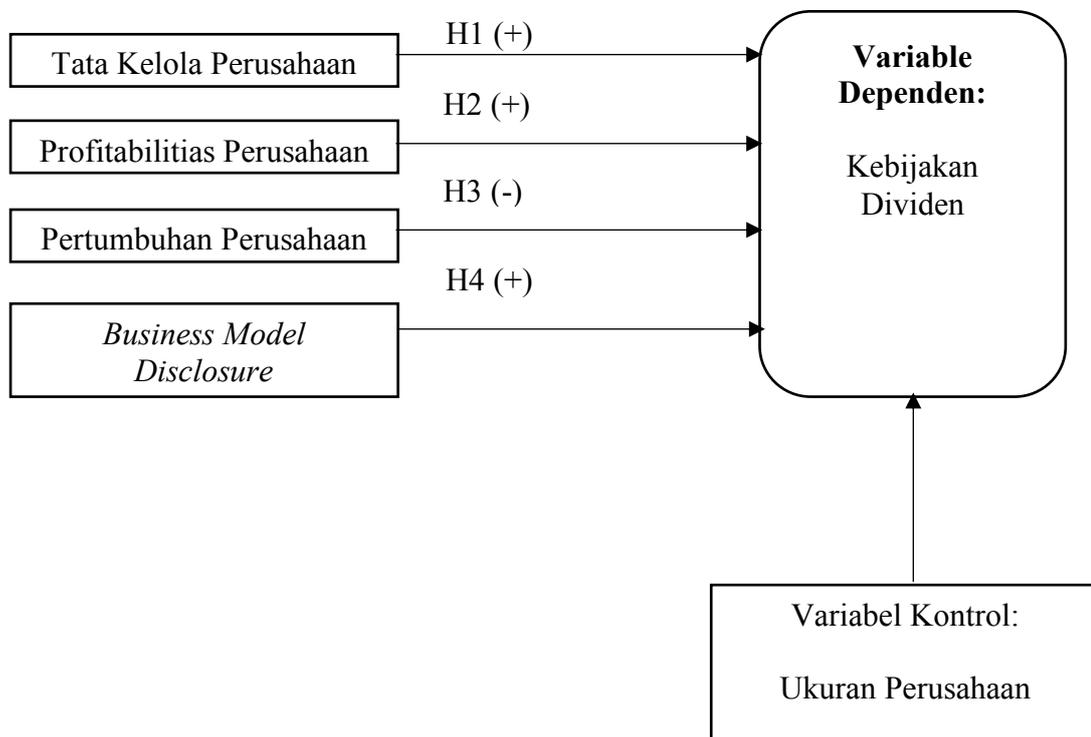
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

I. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pemaparan di atas, kerangka pemikiran ini menjelaskan hubungan antara variabel independen yaitu tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *business model* dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Gambar I

Kerangka Pemikiran



Gambar I merupakan kerangka pemikiran teoritis

II. Hipotesis

Salah satu hak dari investor adalah dividen, sehingga untuk melindungi hak investor tersebut dibutuhkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. (Kowalewski et al., 2008) berpendapat bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik akan membayar dividen lebih besar. Hal ini pun mendukung pernyataan yang dikemukakan oleh (Gugler & Yurtoglu, 2003), bahwa dibutuhkan perlindungan lebih baik untuk para investor dan meningkatkan keterbukaan perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik.

(Renneboog & Szilagy, 2008) meneliti kebijakan dividen di Belanda yang dikabarkan memiliki tata kelola perusahaan yang buruk. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa pembayaran dividen di Belanda rendah dan perusahaan tidak responsif terhadap perubahan pendapatan.

Di lain sisi, penelitian yang dilakukan oleh (La Porta et al., 2000), (Mitton, 2004) dan (Sawicki, 2009) menunjukkan hubungan yang positif antara tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen. (La Porta et al., 2000) meneliti negara maju, sedangkan (Mitton, 2004) dan (Sawicki, 2009) menyelidiki negara berkembang. Hasilnya konklusif, perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik akan

membayar dividen yang lebih besar kepada investor. Oleh karena itu, dari penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Tata Kelola Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pada penelitian sebelumnya, ditemukan hasil konklusif antara pengaruh profitabilitas perusahaan pada kebijakan dividen, yang merupakan dampak positif antara kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian (D.J Denis & Osobov, 2008); (Mitton, 2004) yang menunjukkan hasil yang konsisten menggunakan sampel lintas negara. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian (Setiawan & Phua, 2013) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lebih tinggi akan membayar dividen yang lebih tinggi pula, sebaliknya perusahaan yang memperoleh penghasilan lebih rendah akan membayar dividen lebih rendah kepada investor. Oleh karena itu, untuk menguji hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menginvestasikan kembali pendapatan mereka daripada membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen. Karena, dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengimbangi pertumbuhan tersebut. (Gugler, 2003) mendukung hal tersebut sebagaimana hasil dari penelitian yang menemukan bukti bahwa perusahaan milik keluarga lebih suka menyimpan pendapatan mereka daripada membagikannya. Dari hasil tersebut ditemukan hasil konklusif, bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan negative terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, untuk menguji hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Literatur BM perusahaan menjelaskan bahwa, untuk perusahaan baru maupun perusahaan yang sudah mapan, untuk menjadi sukses, diperlukan simultan untuk mengaitkan kewirausahaan dan strategi (Ireland, 2001). Model bisnis baru atau perbaikan dari yang sudah ada, contohnya seperti produk baru itu sendiri, dapat membuat biaya yang lebih rendah atau peningkatan nilai bagi konsumen, sehingga dapat menghasilkan pengembalian atau laba yang lebih tinggi kepada perintis (Teece, 2010). Maka dari itu keterkaitannya antara model bisnis dan kebijakan dividen antara lain adalah dengan kenaikan laba yang dihasilkan dari model bisnis yang dapat menjadi pertimbangan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham perusahaan. Model ini membuat jelas bagaimana perusahaan

memperoleh dan menggunakan berbagai bentuk modal (fisik, keuangan dan intelektual) untuk menciptakan nilai. (Ross, 1977) berpendapat bahwa meningkatnya pembayaran dividen akan meningkatkan pendapatan pemegang saham dan menandakan arus kas masa depan yang diharapkan untuk perusahaan, sehingga tidak diragukan lagi profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang menentukan nilai perusahaan.

H4: *Business model Disclosure* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

1. Sampel dan metodologi

Sampel pada penelitian ini diambil menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel yang memenuhi kriteria yang susah ditentukan dengan harapan menadapatkan sampel yang sesuai dengan tolak ukur yang sudah ditetapkan. Kriteria sampel adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2016-2018
- b) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan tahunannya secara menyeluruh periode 2016-2018
- c) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2016-2018
- d) Perusahaan manufaktur yang mempunyai kelengkapan data laporan tahunan yang dibutuhkan pada periode 2016-2018 dalam penelitian.
- e) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada laporan tahunannya pada periode 2016-2018

Pada sub bab ini menjelaskan mengenai tata cara pengujian dan alat statistik hipotesis yang digunakan. Metode yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Untuk menguji masing-masing hipotesis, alat statistik yang digunakan peneliti adalah uji statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis yang akan dijelaskan lebih dalam pada sub bab selanjutnya.

2. Cara Pengukuran

No	Variabel	Cara pengukuran
1	Kebijakan Dividen	Menggunakan <i>Dividend Yield</i>
2	GCG	menggunakan <i>Transparency and Disclosure Index (TDI)</i>
3	Ukuran Perusahaan	Menggunakan logaritma total aset
4	Profitabilitas Perusahaan	Menggunakan Return on Assets (ROA)
5	Pertumbuhan Perusahaan	Menggunakan <i>market value of equity/book value of equity</i>
6	Model Bisnis	Menggunakan metode scoring dengan index sebagai berikut:
	1	<i>Value Propositions</i>
	2	<i>Target Customer</i>
	3	<i>Distribution Channel</i>
	4	<i>Relationship</i>
	5	<i>Resource and Capability</i>
	6	<i>Value Configuration</i>
	7	<i>Partnership</i>
	8	<i>Revenue Model</i>
	9	<i>Cost Structure</i>

3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder dan kuantitatif dengan menggunakan laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2016 sampai 2018 dan data yang tersedia di IDX dan website perusahaan.

4. Metode Analisis

$$DIV = \alpha + \beta_1 TDI + \beta_2 PROFIT + \beta_3 Growth + \beta_4 BMD + \beta_5 FS + e$$

Keterangan :

- α : Konstanta
- DIV : Kebijakan Dividen
- TDI : Total skor untuk TDI
- FS : Ukuran perusahaan
- PROFIT : Profitabilitas Perusahaan
- Growth : Pertumbuhan Perusahaan
- BMD : *Business Model Disclosure*
- β_1 - β_5 : Koefisien regresi
- e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini, perusahaan yang sudah ditetapkan sebagai objek penelitian adalah perusahaan sektor keuangan. Sebanyak 93 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2019 yang menjadi sampel penelitian. Sampel penelitian ini sesuai dengan ketentuan oleh peneliti perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan sampai tahun 2019 dan dalam rupiah dalam pelaporannya dan sampel perusahaan yang dipakai sebanyak 31 perusahaan. Data penelitian yang tidak memenuhi kriteria akan di keluarkan dari sampel penelitian.

Data Hasil Penelitian Sampel

NO.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018	150
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak sesuai dengan kriteria penelitian	(117)
3	Jumlah Sampel	36
4	Tahun Penelitian	3
5	Sampel Outlier	(3)
6	Total Observasi	105

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan sebuah gambaran mengenai data penelitian yang dapat memperlihatkan nilai maximum, nilai minimum, *mean*, dan deviasi standar pada variable dependen dan independen yang diuji pada penelitian ini. Hasil dari uji statistik deskriptif yang telah dilakukan dapat dilihat ditabel dibawah ini.

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TDI	105	.43750	.87500	.7059524	.10514621
FS	105	26.71307	33.47373	29.3023716	1.61546681
ROA	105	-.01239	.55246	.0984098	.10098381
GROWTH	105	.19074	82.44443	4.9759462	11.51973078
BMD	105	.66667	1.00000	.8899471	.10730139
DIV	105	.00173	.28571	.0312102	.04317934
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2020

Keterangan: DIV = Kebijakan Dividen; TDI = *Corporate Governance*; FS = Ukuran Perusahaan; ROA = Profitabilitas Perusahaan; GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan; BMD = *Business Model Disclosure*

Berdasarkan tabel di atas, Variabel kebijakan dividen (DIV) merupakan variabel dependen dan dapat diukur dengan *dividen yield*. Pada variabel DIV terdapat 105 sampel yang merupakan perusahaan manufaktur yang tercantum di BEI periode 2016-2018. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum variable DIV sebesar 0,00173 dan nilai maksimum 0,28571. Rata-rata variable DIV yaitu 0,0312102 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur rata-rata membayarkan dividennya sebesar 3,12102%. Deviasi standar sebesar 0,04317934, angka tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan *mean* dari *dividen yield* yang berarti bahwa variasi data variabel *dividend yield* cukup tinggi.

Variabel TDI merupakan variable independen *corporate governance*. Variabel *corporate governance* ini diukur dengan *transparency disclosure index* (TDI) yang dirumuskan oleh Kowalewski *et al* (2008). Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal dari variabel TDI yaitu sebesar 0,43750 dan nilai maksimal sebesar 0,87500. Standar deviasi menunjukan nilai 0,10514621 dan *mean* sebesar 0,7059524. Nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *mean*, yang berarti bahwa variasi data variabel *corporate governance* cukup tinggi.

Variabel ROA merupakan variabel independen profitabilitas perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif memperlihatkan bahwa nilai terkecil dari variabel ROA adalah -0,01239 sementara nilai maksimalnya sebesar 0,55246. Deviasi standar sebesar 0,10098381 dan *mean* sebesar 0,0984098. Deviasi standar yang lebih tinggi dari nilai *mean* menggambarkan bahwa variasi data variabel profitabilitas perusahaan cukup tinggi.

Variabel GROWTH merupakan variabel independen pertumbuhan perusahaan. Hasil dari uji statistik deskriptif untuk variabel ini menunjukkan nilai minimal sebesar 0,19074, nilai maximum sebesar 82,44443, dengan *mean* 4,9759462 dan deviasi standar

variabel ini yaitu 11,51973078. Deviasi standar yang lebih tinggi dari nilai mean menggambarkan bahwa variasi data variable pertumbuhan perusahaan cukup tinggi.

Variabel BMD merupakan variabel independen *Business Model Disclosure*. Hasil dari uji statistik deskriptif untuk variabel ini menunjukkan nilai minimal sebesar 0.66667, nilai maximum sebesar 1.00000, dengan mean 0.8899471 dan deviasi standar variabel ini yaitu 0.10730139. Hasil ini memperlihatkan bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai *mean*nya yang berarti bahwa variasi data pada variabel bisnis model tidak terlalu menyebar atau bisa dikatakan data tersebut tidak terlalu bervariasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Statistik *t* Model Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.542	.469		-3.289	.001
1 TDI	.400	.414	.097	.967	.336
FS	.010	.026	.037	.374	.709
ROA	2.424	.526	.570	4.606	.000
GROWTH	-.014	.005	-.371	-2.940	.004
BMD	2.281	.743	.308	3.071	.003

a. Dependent Variable: DIV

Source: **Data output SPSS, data sekunder yang diolah 2020**

Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen

Variabel TDI memiliki *t* hitung senilai 0.967 dengan sig. 0,336. Variable tersebut menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari tingkat sig. 0,05. artinya hipotesis pertama tidak diterima atau di tolak. Hal ini berarti variabel tata kelola perusahaan (TDI) dinyatakan tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki *t* hitung sebesar - 2,940 dengan sig. sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat sig. 0,05, artinya hipotesis ketiga di terima. Hal ini berarti variabel profitabilitas perusahaan (ROA) dinyatakan memberikan pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan dividen pada signifikansi 5%.

Profitabilitas Perusahaan berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen

Profitabilitas perusahaan (ROA) memiliki t hitung sebesar - 2,940 dengan sig. sebesar 0,004. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat sig. 0,05, artinya hipotesis keempat di terima. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan (ROA) dinyatakan memberikan pengaruh negatif terhadap variabel dependen kebijakan dividen pada signifikansi 0.5%.

***Business Model Disclosure* berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen**

Business Model Disclosure (BMD) memiliki t hitung sebesar 3,071 dengan sig. sebesar 0,003. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat sig. 0.05, artinya hipotesis kelima di terima. Hal ini berarti variabel bisnis model (BM) dinyatakan memberikan pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan dividen pada signifikansi 0.5%.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Objek yang menjadi bahan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan memilih perusahaan yang cocok dengan kriteria penelitian, ditemukan hasil akhir sampel penelitian sebesar 119 perusahaan.

Hasil pengujian analisis yang diperoleh adalah sebagai berikut: Hipotesis 1, mengumumkan bahwa CG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen didukung. Hipotesis 2, yang menyatakan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil analisis yang diperoleh. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besarnya profit yang didapatkan oleh perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Hipotesis 3, yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen diterima oleh hasil analisis yang di peroleh. Hasil ini menunjukkan kalau perusahaan yang tingkat pertumbuhan lebih pesat cenderung untuk membagikan dividen lebih rendah dikarenakan lebih memilih untuk mendanai kegiatan investasi pendapatan mereka daripada membagikan dividen ke pemegang saham. Terakhir, hipotesis 4 yang mengumumkan *business model disclosure* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil analisis yang diperoleh. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar unsur-unsur bisnis model yang diterapkan pada perusahaan akan meningkatkan tingkat dividen yang dibayarkan.

Saran

Saran untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian dengan topik ini atau melanjutkan penelitian ini, yaitu :

1. Menambah ruang lingkup penelitian dimasa yang akan datang, seperti perbankan. Dikarenakan, perbankan memiliki regulasi yang lebih ketat disbanding industry lain.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan alat penilain lain untuk mengukur *corporate governance* yang mungkin dapat memberikan perbandingan terhadap hasil yang diperoleh.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang berhubungan dengan penelitian ini, seperti peluang investasi dan likuiditas.

REFERENSI

- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: Survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*.
<https://doi.org/10.1108/15587891211191399>
- 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.
- Denis, David J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Ginting, J. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik. *Jurnal WIGA*.
<https://doi.org/10.1111/1462-2920.14261>
- Gugler, K. (2003). Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. *Journal of Banking and Finance*.
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00258-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00258-3)
- Gugler, K., & Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(02\)00291-X](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00291-X)
- Ireland, R. D. (2001). Integrating entrepreneurship and strategic management actions to create firm wealth. *Academy of Management Executive*.
<https://doi.org/10.5465/AME.2001.4251393>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2008). Does corporate governance determine dividend payouts in Poland? *Post-Communist Economies*.
<https://doi.org/10.1080/14631370802018973>
- Kumar, J. K. (2006). Ownership Structure and Dividend Payout Policy in India. *SSRN Electronic Journal*, 91(November). <https://doi.org/10.2139/ssrn.474103>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*.
<https://doi.org/10.2469/dig.v31.n2.870>
- Mitton, T. (2004a). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2004.05.003>
- Mitton, T. (2004b). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409–426.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2004.05.003>
- Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2020). How relevant is dividend policy under low shareholder protection? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.01.006>
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALLING APPROACH. *Bell J Econ*.
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sawicki, J. (2009). Corporate governance and dividend policy in Southeast Asia pre- and post-crisis. *European Journal of Finance*.
<https://doi.org/10.1080/13518470802604440>



- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5–6), 135–143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Teece, D. J. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long Range Planning*. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2009.07.003>