

## ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 - 2016)

Teresa Avilla Adine Utama  
Moh Didik Ardiyanto<sup>1</sup>

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

### ABSTRACT

*This research aims to verify the factors that effect on company dividend policy in Indonesia. The independent variables in this research are corporate governance, firm size, profitability of the company, and company's growth. Meanwhile, the dependent variable in this research is dividend policy.*

*This research uses secondary datas from financial report and annual report that are registered in Indonesian Stock Exchange by using purposive sampling method. The samples chosen are all companies that published their financial report and annual report, also provided datas about corporate governance, firm size, company's profitability, and company's growth in 2015-2016. This research uses multiple regression analysis method.*

*The result of this research shows that corporate governance, firm size, and company's profitability give positive impacts to dividend policy. Meanwhile, company's growth gives negative impacts to dividend policy.*

*Keywords: dividend policy, corporate governance, firm size, company's profitability, company's growth*

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal tambahan dari investor melalui penjualan instrumen keuangan jangka panjang. Salah satu jenis instrumen keuangan jangka panjang yang diminati oleh investor adalah saham. Spiceland *et al.* (2013) menyatakan bahwa salah satu cara perusahaan memberikan pengembalian kepada pemegang saham atas investasi mereka adalah dengan memberikan dividen, biasanya uang tunai. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada investor sesuai dengan penyertaan modal yang diberikan. Dividen dapat dibagikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain dividen, keuntungan dari investasi saham adalah memiliki hak untuk melakukan pengawasan dan pengendalian atas perusahaan. Hak tersebut dapat diperoleh jika saham yang dimiliki investor mencapai jumlah mayoritas.

Besar kecilnya dividen yang diterima investor dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai jumlah laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor dan jumlah laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Karena keputusan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham, maka kebijakan dividen layak mendapat perhatian manajemen. (Baker dan Powel, 2012). Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap pihak – pihak yang berkepentingan dalam perusahaan seperti: kreditur, investor, dan manajer. Sehingga dalam mengelola perusahaan, manajer perlu mengaplikasikan kebijakan dividen yang tepat.

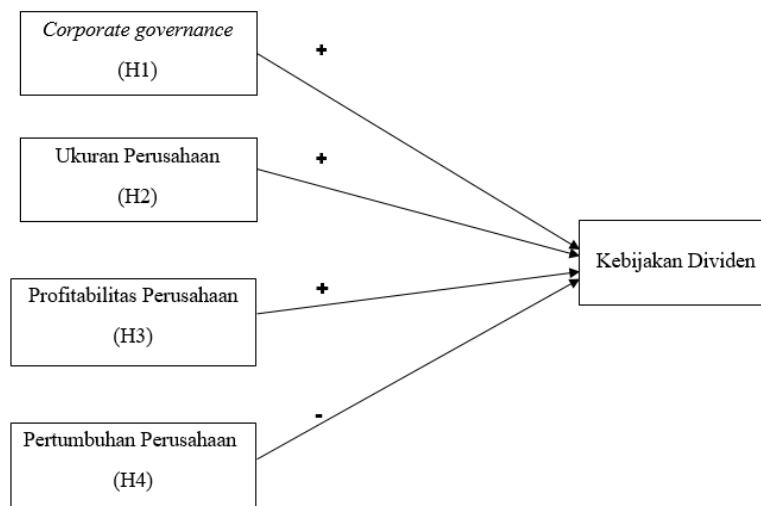
Penentuan kebijakan dividen dipengaruhi oleh adanya perbedaan kepentingan antara investor dan manajer perusahaan. Perbedaan kepentingan ini berhubungan dengan jumlah pembagian laba perusahaan kepada investor sebagai dividen. Hal ini disebabkan karena jumlah dividen yang dibagikan akan berpengaruh pada jumlah laba ditahan. Laba ditahan akan digunakan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan dan pendanaan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jika dividen dibagikan dalam jumlah yang besar maka jumlah laba ditahan akan lebih kecil, sehingga mengurangi pertumbuhan perusahaan.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor saham di Indonesia mengalami penambahan sebesar 19% pada tahun 2015 menjadi 433.607 dari 364.465 per akhir Desember 2014 dan 23,47% atau 101.887 pada tahun 2016. Data ini menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia yang memiliki minat berinvestasi di pasar modal tiap tahunnya bertambah dengan cukup signifikan. Berdasarkan pengamatan yang telah dilakukan terdapat 1126 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016, namun hanya 370 perusahaan yang membagikan dividen dan hanya 286 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Hal ini mengungkapkan bahwa hanya 32,8% perusahaan yang memenuhi hak pemegang saham dari aktivitas investasi yang telah dilakukan. Lewat penelitiannya, Gordon dan Linter (1962) berpendapat bahwa pemegang saham lebih memilih pendapatan yang diterima secara pasti, dalam hal ini dividen, daripada menunggu pendapatan lain yang belum pasti akan diterima di masa mendatang. Kedua hal yang tidak sejalan tersebut akan menimbulkan fenomena gap yang menarik untuk diteliti mengenai faktor-faktor yang memberikan pengaruh pada keputusan perusahaan tidak membagikan dividen dari 67,2% perusahaan di Indonesia pada periode pengamatan. Variabel yang diuji pada penelitian ini adalah *corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan di Indonesia.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS



#### Pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), terdapat masalah keagenan antara *principal* dan *agent* karena mereka bertindak atas kepentingan pribadi. Namun konflik keagenan di negara berkembang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (La Porta,dkk. 2000 dan Tabalujan 2001). Pemegang saham mayoritas cenderung mengambil alih hak pemegang saham minoritas. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk melindungi pemegang saham minoritas adalah penerapan praktik *corporate governance* yang baik. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa tujuan utama dari *corporate governance* adalah memastikan bahwa investor mendapatkan pengembalian investasi mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh La Porta,dkk. (2000), Mitton (2004), dan Kowalewski,dkk (2008) memberikan hasil bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian Sawicki (2009) juga menunjukkan bahwa setelah krisis moneter yang terjadi tahun 1997 – 1998 perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik memberikan dividen yang lebih besar. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Phua (2013), dimana perusahaan yang memiliki praktik *corporate governance* yang buruk cenderung memberikan dividen yang lebih banyak. Hal ini karena perusahaan ingin menunjukkan citra perusahaan yang baik kepada investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah

H1 : Corporate governance berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Penelitian yang dilakukan Denis dan Osobov (2008) dengan menggunakan sampel 6 negara maju yaitu: Amerika Serikat, Kanada, Jepang, Inggris, Perancis, dan Jerman pada periode 1998 – 2002 memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Denis dan Osobov (2008) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan merupakan proksi dari *Life Cycle Theory*, dimana perusahaan yang besar menggambarkan bahwa perusahaan sudah matang atau stabil”. Perusahaan pada tahap awal akan membutuhkan lebih banyak dana untuk mempercepat pertumbuhan mereka. Disisi lain, perusahaan yang sudah matang cenderung untuk membagikan pendapatannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Renneboog dan Szilagyi (2008) dengan sampel negara Belgia, Gugler dan Yurtoglu (2003) menggunakan sampel negara Jerman, dan Kowalewski et al. (2008) dengan sampel negara Polandia dan Jabbouri (2016) pada negara berkembang MENA. Keempat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menggunakan sampel negara yang berbeda, namun memberikan hasil yang konsisten yaitu, ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen. Namun hasil dari penelitian Setiawan dan Phua (2013) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Setiawan dan Phua (2013) berpendapat bahwa perusahaan yang mendapatkan laba tinggi akan membagikan dividen yang besar kepada investor, sedangkan perusahaan dengan laba lebih rendah akan membagikan dividen yang sedikit kepada investor. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mitton (2004), Denis dan Osobov (2008), dan Kowalewski et al. (2008) dimana profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga menguji variabel profitabilitas untuk mengetahui apakah kebijakan dividen perusahaan Indonesia saat ini juga dipengaruhi secara positif oleh profitabilitasnya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan yaitu

H3: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Penelitian Gul (1999) berpendapat bahwa pembagian dividen yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi. Hal ini selaras dengan *Signaling Theory* dari Miller dan Rock (1985) yang menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen besar, sedang memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih tinggi. Teori ini sejalan dengan penelitian dari Paramasivan & Subramanian (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan lebih banyak dividen kepada pemegang saham. Namun, Wogboroma et al. (2013) berteori bahwa usia dan pertumbuhan perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Seiring perusahaan menjadi dewasa, pertumbuhan dan peluang investasi perusahaan menyusut, mengakibatkan penurunan belanja modal. Jadi, arus kas bebas lebih banyak tersedia untuk dibayarkan sebagai dividen. Pernyataan ini selaras dengan hasil penelitian dari Gugler (2003) dan Kowalewski et al. (2008) yang memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

## METODE PENELITIAN

### Variabel Dependen

Kebijakan dividen merupakan variabel dependen pada penelitian ini. Kebijakan dividen adalah kebijakan suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan laba perusahaan yang akan di tahan atau dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Faktor – faktor yang memengaruhi pembagian dividen berbeda-beda setiap perusahaan. Banyak faktor yang bisa menjadi alasan suatu perusahaan menetapkan standar untuk pembagian dividen, sehingga kebijakan dividen ditetapkan sebagai variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas. Guna mengetahui tingginya tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investornya dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. DPR akan menunjukkan pembagian dividen dari laba bersih oleh perusahaan pada suatu periode tertentu. DPR dapat dihitung sebagai berikut ;

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

### Variabel Independen

#### 1. Corporate governance

*Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan dilakukan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) mengatakan bahwa tujuan utama dari *corporate governance* adalah untuk memastikan bahwa investor mendapatkan pengembalian dari modal yang ditanamkan. Metode pengukuran *corporate governance* adalah dengan menggunakan *Transparency and Disclosure Index (TDI)*. TDI digunakan untuk membuktikan penerapan *corporate governance* secara mendalam dengan menggunakan tiga indeks yang dikembangkan oleh Kowalewski et al. (2008) yaitu;

- TDI – Board*, digunakan untuk mengungkapkan struktur perusahaan dan komisioner perusahaan.
- TDI – Disclosure*, digunakan untuk mengetahui praktik pengungkapan data informasi perusahaan.
- TDI – Shareholder*, digunakan untuk mengetahui pengungkapan hak yang dimiliki oleh investor.

Ketiga indeks ini memiliki masing-masing pertanyaan untuk memperdalam setiap indeksnya. Semua sampel perusahaan yang diambil akan dilihat kesesuaian dengan indeksnya, apabila terdapat informasi yang sesuai dengan indeks tersebut maka diberi nilai 1, namun apabila informasi tersebut tidak ada dalam laporan tahunan maka diberi nilai 0. Skor TDI diperoleh dari hasil penjumlahan seluruh indeks.

#### 2. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel bebas kedua dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar (Ahmad dan Wardani, 2014). Dalam penelitian ini pengukuran variabel ukuran perusahaan akan menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$FirmSize = Ln ( Total Asset )$$

#### 3. Profitabilitas perusahaan

Profitabilitas merupakan syarat keberlangsungan hidup dari suatu perusahaan, yang seringkali digunakan oleh investor dan calon investor dalam melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Spiceland et al. 2013). Variabel bebas ketiga pada penelitian kali akan diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*. ROA merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aset perusahaan menghasilkan laba. Perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

#### 4. Pertumbuhan Perusahaan

Variabel bebas keempat pada penelitian ini akan diukur dengan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan merupakan kenaikan atau penurunan pada total aset perusahaan. Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan presentasi perubahan aset pada periode tertentu dibandingkan dengan total aset pada periode sebelumnya (Saidi, 2004).

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

#### Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan meliputi :

1. Analisis statistik deskriptif
2. Uji asumsi klasik : uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolonieritas.
3. Analisis regresi linear berganda
4. Uji hipotesis : uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikansi (Uji-F), serta uji parsial (Uji T)

Hubungan antar variabel dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 TDI + \beta_2 FirmSize + \beta_3 Profitability + \beta_4 Growth + e$$

Keterangan:

<i>DPR</i>	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
$\alpha$	: Konstanta
$\beta$	: Koefisien Regresi
<i>TDI</i>	: <i>Corporate Governance</i>
<i>FirmSize</i>	: Ukuran perusahaan
<i>Profitability</i>	: Profitabilitas perusahaan
<i>Growth</i>	: Pertumbuhan perusahaan
<i>e</i>	: <i>Error</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data mengenai *corporate governance* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dimana penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berikut kriteria penentuan sampel:

1. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunan tahun 2015-2016 dan telah di audit KAP.
3. Perusahaan yang melaporkan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan yang telah membagikan dividen selama periode pengamatan

Menurut kriteria di atas, maka diperoleh 286 sampel penelitian yang akan digunakan.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi dan metode analisis data menggunakan bantuan aplikasi IBM SPSS 23.

**Deskripsi Variabel**

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	DPR	TDI	FIRMSIZE	ROA	GROWTH
N	286	286	286	286	286
Mean	0,291433	17,92	29,275949	0,063700	0,134635
Std. Deviation	0,1498876	2,965	1,7959314	0,0479734	0,1685508
Minimum	0,0048	8	25,6195	0,0022	-0,2736
Maximum	0,7252	27	34,5768	0,2615	1,0269

Sumber: Hasil pengolahan data, 2019

Tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian sebesar 286 perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Pada tabel diatas DPR memiliki nilai mean sebesar 0,291433 yang mengartikan bahwa rata – rata perusahaan membagikan dividen sebesar 29,14 % dari laba yang diperoleh. Nilai deviasi standar DPR yaitu 0,1498876. Nilai maksimum dengan nilai 0,7252 dan nilai minimum 0,0048.

Selanjutnya variabel independen yang pertama yaitu *corporate governance* yang diukur dengan *transparency disclosure index* yang dikembangkan oleh Kowalewski *et al.* (2008) dan disimbolkan dengan TDI. Pada TDI terdapat 32 butir informasi yang harus diamati pada laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin tinggi skor TDI pada laporan keuangan, maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut telah mencantumkan banyak informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan. Skor TDI terendah 8 dan skor tertinggi 27. Sementara itu nilai mean menunjukkan 17,92 yang berarti rata – rata perusahaan mengungkapkan 17 butir informasi yang dibutuhkan oleh investor. Standar deviasi pada TDI yaitu 2,965.

Variabel independen yang kedua yaitu ukuran perusahaan yang simbolkan dengan FIRMSIZE. nilai logaritma natural terendah yaitu 25,6195 dan nilai tertinggi yaitu 34,5768. Variabel FIRMSIZE memiliki nilai *mean* 29,275949 dan nilai standar deviasi 1,7959314.

Variabel independen ketiga yaitu profitabilitas perusahaan disimbolkan dengan ROA. Melalui hasil uji statistik, diperoleh nilai terendah yaitu -0,0022 atau -0,22% dan nilai tertinggi yaitu 0,2615 atau 26,15%. Nilai rata – rata yang diperoleh dari seluruh sampel yaitu 0,063700 dengan standar deviasi 0,0479734. Nilai rata – rata 0,063700 menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia dapat menghasilkan laba bersih sebesar 6,37% dari total harta yang dimiliki perusahaan.

Variabel independen yang terakhir yaitu pertumbuhan atau *growth*. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata – rata 0,134635 dengan nilai standar deviasi 0,1685508. Nilai rata – rata 0,134635 berarti bahwa perusahaan di Indonesia secara umum memperoleh pertumbuhan sebesar 13,4635% dari total aset tahun sebelumnya. Nilai minimum yaitu -0,2736 atau – 27,36%. dan nilai maksimum *growth* yaitu 1,0269 atau 102,69 %.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

**Tabel 2**  
**Hasil Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0.253	0.149		-1.699	0.090
TDI	0.006	0.003	0.126	1.991	0.047
FIRM SIZE	0.014	0.005	0.174	2.671	0.008
ROA	0.350	0.185	0.112	1.889	0.060
GROWTH	-0.121	0.051	-0.136	-2.372	0.018

a. Dependent Variable : DPR

### **Pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis pertama diterima yaitu *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Melalui uji T, *corporate governance* diketahui memiliki  $\beta$  bernilai positif 0,006 dengan nilai signifikan 0,047 yang lebih kecil dari 0,1. *Corporate Governance* merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk melindungi hak pemegang saham minoritas. Dengan diterapkannya *corporate governance* yang baik maka akan mengurangi risiko asimetris informasi pada pemegang saham sehingga seluruh pemegang saham dapat memperhatikan serta berpartisipasi terhadap kebijakan perusahaan yang akan diambil.

Terdapat dua teori yang terkait dengan hubungan antara kebijakan dividen perusahaan dengan *corporate governance*, yakni teori *outcome* dan teori *substitution* (La Porta dkk 2000). Teori *outcome* menyatakan bahwa antara *corporate governance* dan kebijakan dividen terdapat hubungan positif, dimana semakin baik praktik *corporate governance* perusahaan maka jumlah dividen yang dibagikan juga semakin besar. Sedangkan teori *substitution* menjelaskan hubungan negative antara *corporate governance* dengan kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Teori *substitution* menyatakan bahwa untuk memberikan citra perusahaan yang baik, perusahaan akan membagikan dividen yang besar meskipun memiliki praktik *corporate governance* yang buruk.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan positif antara *corporate governance* dengan penetapan kebijakan dividen perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa praktik *corporate governance* pada perusahaan di Indonesia sudah baik. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kowalewski,dkk (2008), dan La Porta,dkk, (2000) dan Sawicki (2009).

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Melalui Uji T diperoleh hasil ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan positif terhadap penentuan kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelumnya, sehingga hipotesis dua diterima. Ukuran perusahaan diketahui memiliki  $\beta$  bernilai positif yaitu 0,014 dengan nilai signifikansi 0,008 yang lebih kecil dari 0,1. Hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki arti yaitu, perusahaan dengan skala bisnis yang lebih besar akan membagikan dividen yang lebih tinggi karena perusahaan tersebut memiliki jumlah asset yang banyak.

Denis dan Osobov (2008) melalui penelitiannya berpendapat bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi dari *Life Cycle Theory*, dimana perusahaan yang besar menggambarkan bahwa perusahaan lebih matang. Pada tahap awal perusahaan cenderung membutuhkan lebih banyak dana untuk mempercepat pertumbuhan mereka. Disisi lain, perusahaan yang sudah matang cenderung untuk membagikan pendapatannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini menegaskan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Denis Osobov (2008) dan Jabbouri (2016), dimana hasil positif memberikan pernyataan bahwa perusahaan yang memiliki skala bisnis yang lebih besar akan membagikan dividen yang lebih besar pula.

### **Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Melalui pengujian hipotesis yang telah dilakukan, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelumnya, sehingga hipotesis tiga diterima. Berdasarkan tabel hasil uji t diatas, diketahui  $\beta$  dari profitabilitas perusahaan bernilai positif yaitu 0,350 dengan signifikansi 0,060 lebih kecil dari 0,1. Perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan membagikan jumlah dividen yang lebih tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan tingkat laba tinggi, perusahaan dapat mengembalikan kepada investor dalam bentuk dividen.

Tingginya rasio profitabilitas memberikan dampak pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini mendukung *Signaling Theory* oleh (Miller dan Rock, 1985) yang menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen besar, sedang memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih tinggi.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Setiawan dan Phua (2013) dan Mitton (2004) yang memiliki hasil penelitian bahwa profitabilitas

perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Adanya pengaruh signifikan positif pada kebijakan dividen perusahaan berarti manajemen yang berperan sebagai agen dalam perusahaan di Indonesia dapat bekerja sejalan dengan tujuan prinsipal yang mengharapkan keuntungannya dari kegiatan operasional perusahaan.

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Hasil dari uji hipotesis ini sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelumnya, sehingga hipotesis empat diterima. Pertumbuhan perusahaan diketahui memiliki  $\beta$  bernilai negative yaitu -0,121 dengan nilai signifikansi 0,018. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan dengan pengaruh signifikan negative sejalan dengan *Life Cycle Theory*. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak membutuhkan dana untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan menahan laba operasi mereka sebagai modal untuk pengembangan usaha, sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan kecil. Seiring perusahaan menjadi dewasa, pertumbuhan dan peluang investasi perusahaan menyusut, mengakibatkan penurunan belanja modal. Jadi, arus kas bebas lebih banyak tersedia untuk dibayarkan sebagai dividen (Wogboroma *et al.*, 2013). Hasil dari penelitian ini menegaskan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Gugler (2003), Kowalewski *et al.* (2008), dan Jabbouri (2016), dimana hasil negatif memberikan pernyataan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan di Indonesia maka jumlah dividen yang akan dibagikan semakin kecil, karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menunjang pertumbuhannya.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan uji analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2016.

#### **Keterbatasan**

Keterbatasan atas penelitian yang dilakukan, yaitu

1. Tidak semua perusahaan mengungkapkan data yang dibutuhkan pada penelitian ini.
2. nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,067, yang mengartikan bahwa variabel independen yang digunakan pada penelitian ini masih sebagian kecil dari faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2016 .

#### **Saran**

1. Menambahkan variabel independen yang lain yang sekiranya dapat berpengaruh pada kebijakan dividen yang diambil perusahaan.
2. Penambahan pada jumlah tahun yang diteliti untuk menambah jumlah sampel.

### **REFERENSI**

- Ahmad, Gatot Nazir, and Vina Kusuma Wardani. 2014. "The Effect of Fundamental Factor To Dividend Policy : Evidence in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Business and Commerce* 4 (2):14–25.
- Astika, Putra. I.B. 2010. Teori Akuntansi: Konsep-konsep Dasar Akuntansi Keuangan. *Buku Satu. Buku Ajar Pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Hal 65.*
- Baker, H.K., Saadi, S., Dutta, S. and Gandhi, D. 2007, The perception of dividends by Canadian managers: new survey evidence. *International Journal of Managerial Finance, Vol. 3 No. 1, pp. 70-91.*
- Baker, H., & Powell, G. 2012. Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence from Executives. *Journal of Asia Business Studies, Vol. 6 No. 1, 79-92.*



- Basil Al-Najjar, Erhan Kilincarslan, .2017. Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms. *International Journal of Managerial Finance, Vol. 13 Issue: 3*
- Denis, D. J., & Osobov, I. 2008. Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 62-82.
- Fama, Eugene F., and Kenneth French. 2002. Testing Trade-off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1): 1-33
- Ghozali, I. 2016. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gordon. 1962. Dividends, Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics* (The MIT Press), Vol. 41 (2), hal. 99–105.
- Gugler, K. 2003. Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and the Interrelation Between Dividends, R&D, and Capital Investment. *Journal of Banking & Finance*, 1297-1321.
- Gul, F.A .1999. Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance, Vol. 5 No. 2*, pp. 731-758.
- Handayani, D.R. & Hadinugroho, B. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*.7. (1). 64-71.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. 2008. Does Corporate Governance Determine Dividend Payouts in Poland? *Post-Communist Economies*, 20:2, 203-218.
- Jabbouri, I. 2016. Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298.
- J. David Spiceland, James F. Sepe, Mark W. Nelson, Wayne B. Thomas. 2013. *Intermediate Accounting*.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William, H.. 1976. Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3. 82-137
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara. Penerapan praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), nomor : Kep-117/M-MBU/2002.
- Komite Nasional Kebijakan Governance.2006. *Pedoman umum Good Corporate Governanace Indonesia*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics, Vol. 58 Nos 1/2*, 3-27.
- Lease, Ronald C., Kose John, Avner Kalay, Uri Loewenstein, and Oded H. Sarig. 2000. Dividend Policy: It's Impact on Firm Value. Massachusetts: Harvard Business School Press
- Miller, M.H. and Rock, K. 1985. Dividend policy under asymmetric information, *Journal of Finance, Vol. 40 No. 4*, pp. 1031-1051.
- Mitton, T. 2004. Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets. *Emerging Markets Review, Vol. 5 No. 4*, 409-426.

- Najjar, Basil Al. 2009. Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence From Jordanian Panel Data. *Studies in Economics and Finance*. 26. (3) : 182-197
- Nnadi, Matthias, Nyema Wogboroma, and Bariyima Kabel. 2013. "Determinants of Dividend Policy: Evidence from Listed Firms in the African Stock Exchanges." *Panoeconomicus* 60 (6):725–741.
- Renneboog, L. and Szilagyi, P.G. 2008, "How relevant is dividend policy under low shareholder protection?", paper presented at the EFA, Athens
- Ruslim, Herman. 2009. "Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham Di LQ-45." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11 (3):209–221.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11 No. 1, Maret 2004.
- S.A.K, Soondur., Maunick. D, and Sewak. S. 2016. "Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on the Stock Exchange of Mauritius." *Proceedings of the Fifth Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences*, 1–18.
- Sawicki, J. 2009, Corporate governance and dividend policy in Southeast Asia pre- and post-crisis, *The European Journal of Finance*, Vol. 15 No. 2, pp. 211-230.
- Sekaran, Uma, 2006. Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, D., & Phua, L. 2013. Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 135-143.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737–783.
- Tabalujan, B. S. 2001. Corporate Governance of Indonesian Banks: The Legal and Business Contexts. *Australian Journal of Corporate Law*, Vol. 15 No. 2, 141-171.
- <http://www.idx.co.id/>
- <https://investasi.kontan.co.id/news/akhir-2015-jumlah-investor-saham-ada-433607>
- <https://market.bisnis.com/read/20170217/7/629660/sepanjang-2016-jumlah-investor-baru-di-pasar-modal-indonesia-naik-23.47>