

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014-2018

Wahyu Irawan, Muhamad Syaichu¹

Irawanwahyu43@gmail.com

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

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of information asymmetry on dividend policy in the Jakarta Islamic Index (JII). This research uses bid-ask spread, firm size, earnings forecast error, growth opportunity and insider ownership as independent variables and dividend payout ratio as dependent variable.

The number of samples in this study amounted to 8 companies which were determined using purposive sampling method. This study uses secondary data from the financial statements of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2014-2018. The research analysis technique used is multiple linear regression analysis, where previously the classical assumption test was carried out which included normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroscedasticity test.

The results showed that the firm size variable had a significant positive effect on the dividend payout ratio and earnings forecast error had a significant negative effect on the dividend payout ratio, while the bid-ask spread had an insignificant positive effect on the dividend payout ratio, growth opportunity and insider ownership had an insignificant negative effect on dividend payout ratio.

Keywords: dividend policy, information asymmetry, Jakarta Islamic Index (JII), multiple linear regression analysis

PENDAHULUAN

Pada dasarnya melakukan investasi merupakan suatu kegiatan yang dianjurkan oleh pandangan Islam. Hal tersebut dikarenakan dengan melakukan kegiatan investasi, harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan dapat bermanfaat untuk pihak lain. Pola investasi secara islami dapat dilakukan dalam bentuk saham syariah, saham syariah terbaik dapat dilihat melalui *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Investor yang melakukan aktivitas di pasar modal akan mengharapkan suatu pengembalian investasi (*return*) berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih positif antara harga pasar saham dan harga saham perolehan, sedangkan dividen merupakan sebagian atau seluruh laba bersih yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada investor, pembagian dividen tercermin dari keputusan kebijakan dividen

¹ *Corresponding author*

perusahaan. Faramita (2011), menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan tersebut.

Manajer selaku pengelola perusahaan berkewajiban memberitahu kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada pemilik (pemegang saham). Kondisi tersebut dapat disampaikan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan disitus perusahaan ataupun bursa efek Indonesia, selain itu dapat dilihat melalui keputusan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Terkadang informasi yang disampaikan oleh manajer mengenai kondisi perusahaan kepada pihak investor tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, informasi-informasi penting hanya diketahui oleh pihak manajemen. Fenomena ini dikenal dengan informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetry*) yaitu kondisi saat manajer perusahaan lebih menguasai dan mengetahui informasi perusahaan secara detail dan lengkap dibandingkan dengan pihak lain termasuk pemegang saham.

Untuk menutupi kerugian akan ketidakpastian informasi yang konsisten dari perusahaan, banyak *dealers* yang meningkatkan *spread* nya terhadap pedagang terinformasi. Oleh karena itu ketika terjadi asimetri informasi antara *dealer* dan pedagang terinformasi dapat terlihat dari tingkat *spread* yang dibentuk (Faramita, 2011).

Perusahaan besar cenderung menghadapi asimetri informasi yang lebih sedikit dari perusahaan kecil, karena perusahaan besar dapat dianggap sudah lebih dewasa dan mampu untuk menetapkan kebijakan pengungkapan informasi perusahaan, serta menerima perhatian dari pasar.

Dalam usaha untuk mengumpulkan informasi, investor seringkali memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan manajer, karena posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak manajer perusahaan akan membuat peramalan (*earning forecast*) akurat di satu sisi, dan melakukan peramalan yang tidak akurat di sisi lain dengan menutupi informasi yang sebenarnya, sehingga dapat menyebabkan timbulnya asimetri informasi.

Perusahaan yang mempunyai aset yang tinggi memiliki kesempatan bertumbuh untuk lebih besar, dan cenderung akan mengalami asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham karena dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin besar maka akan membutuhkan semakin banyak pihak untuk mengoperasikan perusahaan.

Manajer akan berperan sebagai pengelola perusahaan sekaligus menjadi pemilik perusahaan. Semakin besar *insider ownership* maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer semakin kecil, hal itu karena setiap keputusan yang diambil akan memiliki pengaruh terhadap perusahaan, yang tidak jarang keputusan bisa mempengaruhi pembayaran dividen.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan dapat menjelaskan hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen, menurut teori ini terjadinya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*, muncul ketika *agent* memiliki informasi internal yang lebih banyak dan mengetahui prospek perusahaan dimasa depan, dibandingkan dengan *principal*. Kondisi adanya perbedaan pengetahuan informasi ini dapat dimanfaatkan oleh *agent* sebagai sebuah kesempatan untuk bisa memanipulasi laporan keuangan perusahaan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya. Adanya asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya *moral hazard* yang mempengaruhi penentuan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai sebuah informasi. Kusuma (2006) menyatakan bahwa terdapat dua hal yang mendasari dividen perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal, yang pertama bahwa manajemen perusahaan enggan untuk mengubah

kebijakan dividen yang telah dilakukan, karena jika terjadi kenaikan dividen maka perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dimasa depan oleh investor. Kedua, tingkat kedalaman informasi yang berbeda, perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan dan investor, dimana manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi diantara keduanya.

Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Dividend payout ratio*

Bid-ask spread adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh seorang investor dalam mengambil langkah untuk membeli saham baru atau menjual saham yang telah dimilikinya. Perbedaan antara harga *bid* dan *ask* adalah informasi untuk investor dalam mengetahui selisih dari harga saham suatu perusahaan. Selisih harga antara *bid* dan *ask* merupakan informasi bagi investor yang memberikan sinyal mengenai naik dan turunnya harga saham perusahaan. Hal ini nantinya akan mencerminkan seberapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka investor cenderung menganggap bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran dividen yang semakin baik (Harmono, 2009). Dalam mekanisme pasar modal masalah keagenan juga dihadapi oleh para pelaku pasar, dimana dalam kegiatan investasinya dipasar. Penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006), Faramita (2011), Sari (2019), dan Sumani et al. (2020) menemukan bahwa *bid-ask spread* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Bid-Ask spread* berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend payout ratio*

Perusahaan besar dan mapan cenderung akan lebih dewasa, biasanya perusahaan sudah memiliki suatu kebijakan pengungkapan, dan telah menerima cukup perhatian dari publik sehingga menjadi suatu langkah mudah untuk memasuki pasar modal. Dengan kemudahan akses tersebut berarti cukup untuk fleksibilitas perusahaan memperoleh dana dari pasar modal, hal ini tentu akan berdampak terhadap rasio pembayaran dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, yang akan lebih tinggi dari perusahaan kecil (Faramita, 2011).

Setiap perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih cepat dalam melakukan diversifikasi hutang yang besar sehingga dapat menekan *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang kecil (Faramita, 2011). Sama halnya dengan perusahaan yang berada dalam sebuah kelompok yang memiliki sumber pendanaan sendiri, perusahaan akan lebih mudah dalam mendanai investasi perusahaan dengan biaya financial yang cenderung lebih rendah, dibanding perusahaan yang tidak ada pendanaan sendiri.

Level payout ratio yang tinggi akan berasosiasi dengan perusahaan yang lebih dewasa atau perusahaan besar yang mana dividen nya diharapkan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Okpara (2010), Faramita (2011), Sari (2019), Meidawati, N. et al. (2020), Firliana dan Irham (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Earning Forecast Error* terhadap *Dividend payout ratio*

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer perusahaan akan berusaha untuk memberikan berita positif tentang kondisi perusahaan kepada investor, hal ini dilakukan sebagai langkah agar nilai perusahaan dalam pasar modal semakin baik (Sari, 2019).

Manajer perusahaan akan mengeluarkan *earning forecast* dalam rangka untuk menarik minat investor serta memperbaiki nilai perusahaan di masa depan.

Earning forecast error akan memprediksi kesalahan peramalan dari pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam waktu periode t dan periode $t-1$. Apabila nilai *earning forecast error* kecil maka keakuratan manajemen pendapatan perusahaan akan semakin besar, yang akan mempengaruhi asimetri informasi antara manajer dengan investor yang akan semakin kecil. Jika asimetri informasi kecil akan berdampak terhadap kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen yang semakin meningkat (Faramita, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Booth dan Xu (2007) menemukan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara perubahan dividen dengan perubahan pendapatan perusahaan dimasa lalu dan masa mendatang dan menemukan bahwa perubahan dividen berhubungan negatif dengan perubahan pendapatan akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Faramita (2011), Sari (2019), Trifika dan Muhamd (2020), menemukan bahwa *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dengan uraian tersebut diatas dan penelitian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

H3 : *Earning forecast error* berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap *Dividend payout ratio*

Laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, akan berpengaruh terhadap jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana kebijakan dari manajer perusahaan dalam memutuskan sumber dana yang akan digunakan (Kusuma, 2006). Sebagai alternatif dalam pemenuhan kebutuhan dana, laba perusahaan sebagai sumber dana internal akan sangat penting untuk kelangsungan pertumbuhan perusahaan kedepannya, sehingga kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan idealnya mempertimbangkan hal tersebut dalam setiap keputusan yang disepakati.

Para manajer perusahaan kemungkinan akan melakukan *underinvestment* yang semakin tinggi seiring dengan kesempatan bertumbuh perusahaan. Kemungkinan *underinvestment* dapat untuk dikurangi dengan meningkatkan jumlah *slack* yaitu memupuk keuntungan sebesar-besarnya. Perusahaan akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan sehingga kemungkinan akan mengurangi *underinvestment* (Meyers dan Maljuf, 1984). Argumen tersebut berimplikasi bahwa tingkat dividen seharusnya berkorelasi terbalik dengan pertumbuhan perusahaan. Kusuma (2006) menyatakan bawah hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat dilihat melalui investasi kas perusahaan. Semakin besar suatu investasi dalam suatu periode, semakin kecil dividen yang dibagikan karena perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh tinggi diidentifikasi memiliki *free cash flow* yang rendah.

Penelitian ini kesempatan bertumbuh diukur dengan menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) seperti penelitian yang dilakukan oleh Valipour dan Vahab (2009), Haque et al. (2016), Rizki et al. (2020). Penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Utama dan Gayatri (2018), Sari (2019), Trifika dan Muhammad (2019), dan Ernestin L. et al. (2020) dengan menggunakan rasio *Market to Book Value Asset* (MBVA) yang merupakan nilai dari pasar aktiva terhadap nilai buku menemukan hasil bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian semakin tinggi nilai dari rasio MBVA maka akan berdampak pada semakin rendahnya pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian terdahulu dan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian ini dirumsukan sebagai berikut:

H4 : Kesempatan Bertumbuh berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*

Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan terkait dengan teori keagenan. Teori ini menyatakan bahwa terdapat dua pihak yang saling berkepentingan dan bertentangan yaitu pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent* dimana kedua pihak akan menggunakan utilitasnya dengan maksimal untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Pihak yang saling berkepentingan ini akan memaksimalkan perannya sehingga akan berdampak terhadap munculnya masalah keagenan. Oleh karenanya, *principal* melalui dewan komisaris menggunakan *insider ownership* sebagai langkah dalam mengatasi permasalahan keagenan tersebut (Dewi dan Eriana, 2020).

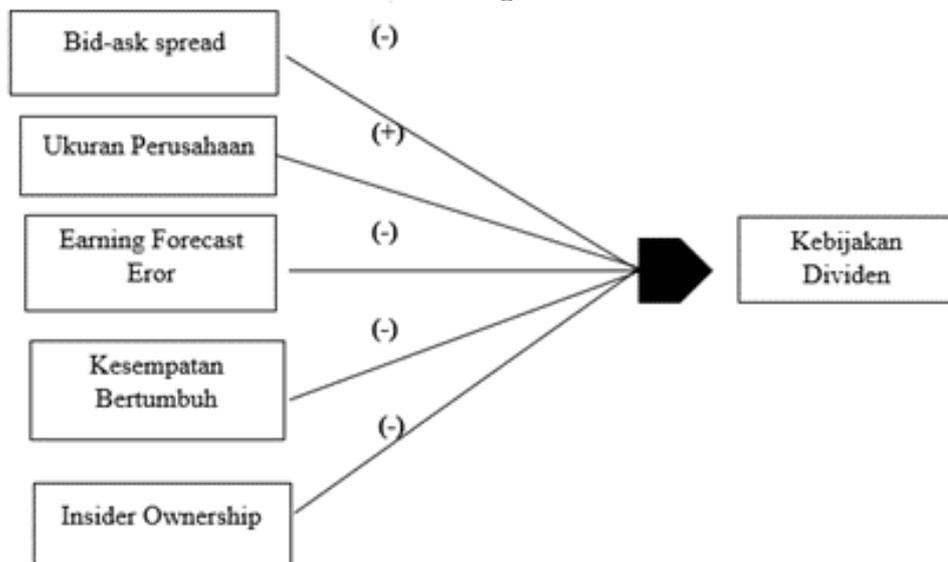
Manajer yang juga merangkap sebagai pemegang saham perusahaan, membuat menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan tindakan dan mengambil setiap keputusan. Manajer akan lebih suka untuk menginvestasikan kembali laba perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Mangasih, 2017), dari pada membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen, maka dengan pemikiran tersebut membuat manajer tidak melakukan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Mangasih (2007), Auditta et al. (2011), Dwijaya dan Hariyati (2020) menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena penelitian terdahulu dan uraian tersebut diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan Penelitian terdahulu, hubungan antara variabel dan perumusan hipotesis, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dividen Payout Ratio (Y)

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen. Variabel dependen yang akan dilakukan pengujiannya yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), seperti penelitian yang dilakukan oleh Sahar dan Neda (2014), Alamdari (2014) dan Sumani et al. (2020). Semakin besar laba ditahan maka laba yang dialokasikan sebagai dividen semakin sedikit, begitu sebaliknya. Secara sistematis *dividen Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Sahar dan Neda, 2014) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{DPS (dividen per lembar saham)}}{\text{EPS (laba per lembar saham)}}$$

Bid-ask Spread (X1)

Bid-ask spread adalah selisih harga beli saham terendah saat *dealer* bersedia untuk membeli dan harga jual tertinggi saat *dealer* bersedia untuk menjual (Jogiyanto, 2017:241). Di dalam penelitian ini pengukuran dari proksi *bid-ask spread* diukur dengan menggunakan rumus berikut (Alamdari, 2014) :

$$\text{SPREAD}_{i,t} = (\text{ask}_{i,t} - \text{bid}_{i,t}) / \{(\text{ask}_{i,t} + \text{bid}_{i,t})/2\} \times 100$$

Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *natural log of total sales* seperti penelitian yang dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012), Nireesh and Velnampy (2014), Putri et al. (2020), Kartika et al. (2022). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara sistematis dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut (Putri, et al. 2020) :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln of Total Sales}$$

Earning Forecast Error (X3)

Dalam penelitian ini *earning forecast error* adalah selisih antara pendapatan periode terakhir dengan pendapatan periode saat ini, dibagi dengan pendapatan yang sebenarnya (Royaei dan Mohammadi, 2011). *Earning forecast error* dalam penelitian ini secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Trifika dan Helmi, 2019) :

$$\text{Earning Forecast error} = \frac{|\text{MF EARNING}_{it} - \text{AEARNING}_{it}|}{|\text{AEARNING}_{it}|}$$

Kesempatan Bertumbuh (X4)

Dalam penelitian ini kesempatan bertumbuh diukur dengan menggunakan rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) seperti penelitian yang dilakukan oleh Valipour dan Vahab (2009), Haque et al. (2016), Rizki et al. (2020). Dengan memakai rasio tersebut maka kesempatan bertumbuh dirumuskan dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku (Faramita, 2011). Dalam penelitian ini secara sistematis *Market to Book Value of Asset* dirumuskan sebagai berikut Valipour dan Vahab (2009):

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Listed Sharex Closed Price})}{\text{Total Asset}}$$

Insider Ownership (X5)

Dalam penelitian ini *insider ownership* diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh komisaris, direksi dan manajemen dengan jumlah saham yang beredar dalam perusahaan (Dewi dan Eriana, 2020). Secara sistematis *insider ownership* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai (Dewi dan Eriana, 2020),:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham komisaris, direksi, dan manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar perusahaan}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil sebagai objek dari penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2014 sampai dengan 2018, rentang tahun ini dipilih karena diketahui bahwa tahun 2019 sampai 2021 bahkan setelahnya terjadi pandemic covid-19 sehingga apabila data diambil pada tahun tersebut akan menimbulkan bias dan salah interpretasi karena kondisi keuangan perusahaan yang tidak normal dan terganggu karena pandemi tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* yaitu sejumlah 30 perusahaan. Dalam penelitian ini sampel yang diambil dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian sebanyak 8 perusahaan

Teknik Analisis Data

Model yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu model regresi linier berganda. Hal ini dikarenakan untuk bisa mengetahui pengaruh serta kekuatan dari hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga model penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \alpha - b_1\text{SPREAD} + b_3\text{SIZE} - b_4\text{FE} - b_2\text{MBVA} - b_5\text{IO} + e$$

Nilai dari konstanta akan tercermin dalam “a” dan nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel independen yaitu b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , dan b_5 . Dengan model penelitian diatas dapat diketahui tanda negatif atau positif dari variabel independen terhadap variabel dependen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Berdasarkan hasil persamaan koefisien regresi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, berikut hasil pengolahannya :

Tabel 1
Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.627 ^a	.393	.304	.13955

a. Predictors: (Constant), IO, MBVA, FE, SPREAD, SIZE

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan seperti terlihat dari tabel 4.8, menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0.304 atau 30.4% hal ini berarti bahwa pengaruh *Bid Ask Spread* (SPREAD), Ukuran Perusahaan (SIZE), Kesempatan Bertumbuh (MBVA), *Earning Forecast Error* (FE), dan *Insider Ownership* (IO) sebagai proksi asimetri informasi mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 30.4% sedangkan sisanya 69.6% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya diluar variabel penelitian.

Tabel 2
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.428	5	.086	4.400	.003 ^b
	Residual	.662	34	.019		
	Total	1.090	39			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), IO, MBVA, FE, SPREAD, SIZE						

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwa nilai F yaitu 4.400 serta nilai signifikansi yaitu 0.003. Diketahui bahwa nilai F hitung adalah 4.400 lebih besar dari nilai F tabel yaitu 2.463, serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.003 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Bid Ask Spread* (SPREAD), Ukuran Perusahaan (SIZE), Kesempatan Bertumbuh (MBVA), *Earning Forecast Error* (FE), dan *Insider Ownership* (IO) secara bersama-sama terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR), sehingga dapat model yang digunakan adalah layak (*goodness of fit*).

Tabel 3
Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.107	.128		.835	.410
	SPREAD	.113	.108	.162	1.048	.302
	SIZE	.010	.005	.344	2.183	.036
	FE	-.291	.121	-.354	-2.399	.022
	MBVA	-.112	.078	-.206	-1.435	.160
	IO	-.002	.106	-.003	-.016	.987
a. Dependent Variable: DPR						

Disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh bid-ask spread, ukuran perusahaan, earning forecast error, kesempatan bertumbuh dan insider ownership dengan persamaan simteris sebagai berikut :

$$Y = 0.107 - 0.113 X_1 + 0.010 X_2 - 0.291 X_3 - 0.112 X_4 - 0.002 X_5$$

Pengaruh *bid ask spread* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Prinsip dalam teori sinyal adalah bahwa setiap tindakan yang dilakukan perusahaan memiliki kandungan sinyal. Termasuk segala tindakan yang dilakukan oleh manajer juga mengandung informasi untuk investor. Kondisi seperti ini mendorong manajer untuk melakukan

berbagai cara dalam rangka menyadarkan investor bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi, tujuannya adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi yang tercermin melalui spread perusahaan yang tinggi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal positif kepada investor, salah satu caranya yaitu membagikan jumlah dividen yang meningkat dari tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deshmuk (2005), Mersa (2008), Birjani (2014), Sahar dan Neda (2014) dan Kwon (2016).

Pengaruh ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan terhadap investor dan cenderung akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, Meidawati, N. et al. (2020). Kemudahan akses tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dengan jumlah yang relatif besar. Kondisi ini menyebabkan perusahaan yang besar memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Okpara (2010), Faramita (2011), Sari (2019), Meidawati, N. et al. (2020), Firliana dan Irham (2020).

Pengaruh *earning forecast error* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat volatilitas laba perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang tinggi setiap periodenya, dapat mendorong terjadinya suatu kesalahan dalam meramalkan laba, oleh manajemen perusahaan. Kesalahan tersebut dapat terjadi karena laba yang diperkirakan akan diperoleh pada periode saat ini berbeda dengan laba yang sebenarnya. Hal ini disebabkan karena adanya ketidakkonsistenan laba yang diperoleh perusahaan dalam setiap periodenya sehingga akan mempersulit manajer dalam meramalkan laba yang akan diperoleh dalam periode mendatang, karena biasanya manajer perusahaan akan melakukan peramalan laba dengan data historis perusahaan. Akibat dari kesalahan peramalan laba ini akan mengakibatkan kepercayaan investor yang berkurang terhadap kinerja manajemen perusahaan. Penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Faramita (2011), Sari (2019), Yasmita dan Widanputra (2018), Trifika dan Muhamd (2020).

Pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai perusahaan. Jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan akan semakin besar, kebijakan dari manajer perusahaan dalam memutuskan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai pertumbuhan tersebut akan sangat pengaruh terhadap jumlah dividen yang akan diperoleh investor. Laba bersih yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tentu akan berkurang karena laba ditahan perusahaan akan meningkat. Adanya laba ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dari laba perusahaan dan mendapatkan dengan biaya yang murah, sehingga perusahaan lebih memilih untuk membiayai ekspansi perusahaan dari pada membayarkan dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Li dan Zhao (2008), Nugurah dan Gayatri (2018), Sari (2019), Trifika dan Muhamad (2019), dan Ernestin L. et al. (2020).

Pengaruh *insider ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat dikatakan berarti *insider ownership* dalam perusahaan tidak selalu menyebabkan rasio pembayaran dividen meningkat. Kemungkinan penyebab *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen adalah manajemen perusahaan yang memiliki saham perusahaan yang terlalu sedikit sehingga suara yang dimiliki untuk mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan menjadi lebih kecil, jika dibandingkan dengan pemilik saham lainnya yang lebih besar, kemungkinan lain manajemen perusahaan yang memiliki saham dalam perusahaan menggunakan keuntungan untuk konsumsi dalam bidang lainnya, selain itu terkadang manajemen perusahaan tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi tergoda dengan kepentingannya sendiri, hal ini tentu dapat berakibat terhadap tingkat asimetri informasi yang semakin tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusuma (2006), Pujiastuti (2008), Arfianto dan Prasetyono (2011), Mangsih dan Nadia (2017), Dewi dan Eriana (2020).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari asimetri informasi terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
2. Berdasarkan hasil pengujian bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap DPR
3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *earning forecast error* berpengaruh signifikan terhadap DPR
4. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR
5. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas terhadap pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 5 tahun. Serta proksi yang digunakan sebagai proksi asimetri informasi sebagai variabel independen hanya terbatas yaitu *Bid Ask Spread (SPREAD)*, Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Kesempatan Bertumbuh (*MBVA*), *Earning Forecast Error (FE)*, dan *Insider Ownership (IO)* yang masih memiliki keterbatasan pada perolehan *adjusted R square* dengan nilai sebesar 30.4 %. Berdasarkan hal tersebut maka masih terdapat 69.6 % diluar variabel yang telah diteliti yang dapat ditambahkan sebagai variabel independen sehingga mampu memperjelas faktor lain yang berkaitan dengan hubungan asimetri informasi terhadap kebijakan dividen.

Saran

Untuk investor, berdasarkan hasil penelitian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Investor disarankan untuk memilih perusahaan dengan total sales yang tinggi. Hal ini dikarenakan akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dan berdampak terhadap peningkatan dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan hasil penelitian *earning forecast error* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Investor perlu melakukan riset mengenai kondisi perusahaan dan pembagian dividen periode sebelumnya saat akan investasi. Hal ini dikarenakan peramalan laba yang salah oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan.

Untuk perusahaan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat memberikan saran kepada perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga bisa mengembangkan perusahaan serta memaksimalkan laba bersih, yang akan menarik minat investor untuk melakukan investasi, hal tersebut karena ukuran perusahaan variabel dominan yang berpengaruh paling besar terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya diketahui bahwa *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, diharapkan perusahaan bisa meramalkan laba secara tepat dengan mengkombinasikan berbagai metode, sehingga mampu menganggarkan keuangan perusahaan secara tepat, dengan hal ini diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi

Untuk peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama diharapkan untuk mampu mengembangkan penelitian dengan menggunakan proksi penelitian yang berbeda dalam mengukur asimetri informasi, karena keterbatasan dalam penelitian ini, sesuai yang telah dipaparkan sebelumnya. Dalam penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menggunakan sampel yang berbeda dengan periode penelitian yang lebih panjang.

REFERENSI

- Alamdari, Naser N. 2016. "Relationship Between Information Asymmetry And Dividend Policy Of Companies Listed In TSE". *I J A B E R*, Vol. 14, No. 10. Pp. 7047-7057
- Arifanto, Nur Imam dan Prasetyono. 2011. "Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio". Skripsi. Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. 2014. Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen UB*, Vol 12, No 2. Pp 284-293
- Birjani, Hamid, et al. 2014. "The Effect of Group Affiliation on Decisions to Pay Dividends in the Tehran Security Exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 5, No 6, Pp. 138-143
- Dewi, K F dan Eriana Kartadumena. 2020. "Faktor-Faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks dalam saham syariah Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol ,6 No 1. Pp 1529-1542
- Dwijaya, Rio dan Hariyati. 2020." Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol 9, No 1. Pp 3-11
- Faramita, Desy. 2011."Analisis Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009". Skripsi. Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro
- Ernestin L, W.R. Murhadi dan B.S. Sutejo 2020. "Analysis of the effect of information asymmetry on dividends". *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol 115. Pp. 13-16
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan : Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Haque, A., Muhamad A. dan Mariam Rao. 2016. "Growth Options Effect On Leverage: Evidence From Pakistan. *Sci.Int.(Lahore)*. Vol 28, No 4. Pp 17-20
- Hossain, Faruk dan Ayub Ali. 2012. "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decisions : An Empirical Study of Bangladeshi Companies". *International Journal of Business Research and Management*, Vol.3. Pp 163-182
- Kwon, S. H. 2016. "The Effect Of Internal Control Problems on the Bid-Ask Spread Under Sox Section 302". *Accounting and Finance Research*, Vol 5, No 1. Pp. 180-190
- Kusuma, H. 2006. "Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal AAI*. Vol 10, No 1. Pp 2-10

- Li, Kai dan Xinlei Zhao. 2008. "Asymmetric Information and Dividend Policy." *Journal of Financial Management*. Vol. 37, No 4. Pp. 673-694
- Mersa, N. A. 2008. "Pengaruh Kebijakan Perubahan Dividend dan Luas Pengungkapan Sukarela Terhadap Informasi Asimetri". Tesis. Magister Akuntansi STIE YKPN
- Mangasih, Grevia Violetta dan Nadia Asandimitra. 2017. "Pengaruh Insider Ownership, dispersion of ownership, colleteralizabe asses, dan board independence terhadap kebijakan dividen pada sektor finance periode 2011-2015". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 5, No 3. Pp. 1-8
- Niresh, J.A., dan Velnampy, T. 2014. *Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka*. *International Journal of Business and Management*. Vol 9, No 4. Pp 57-64
- Okpara., G, C. 2010. "Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidence from Nigeria". *International Journal of Economics and Finance*. Vol 2, No 4. Pp. 212-220
- Putri W. S. dan Yanuar Ramadhan, 2020. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. *JCA Ekonomi*, Vol 1, No 1 . Pp 64-77
- Sari, Fatika Cindi. 2019 . "Pengaruh Asymmetric Information Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI". Skripsi. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Jember
- Sahar, Mehdi E. dan Neda Mayah. 2014. "Asymmetric Information And Dividend Payout Policy: Evidence From Iran Stock Exchange". *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*. Vol. 4, No 1. Pp. 30-35
- Sumani, Novi Puspitasari dan Cindy Fartika Sari. 2020. "Asymmetric Information dan Dividen Decision pada Perusahaan Asuransi di Indonesia". *Bisma: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 14 No 2. Pp 118 -124
- Trifika dan Muhamad Helmi. 2019. "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara di Bursa Efek Indonesia". *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi)* Vol 4, N.2. Pp 106 – 123
- Valipour, H dan Vahab R. 2009. "Asymmetric Information And Dividen Policy In Emerging Markets: Empirical Evidences Form Iran. *International Journal of Economics and Finance*, Vol 1, No 1. Pp 203-211
-