

Pengaruh profitabilitas, hutang perusahaan, likuiditas, kesempatan berinvestasi, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hesniati¹, Santi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Program Studi Manajemen, Universitas Internasional Batam
Jalan Gajah Mada Baloi, Sei Ladi, Sekupang, Kota Batam, Kepulauan Riau 29432

¹Email: hesniati@yahoo.com

²Email: saantiiboo@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah mengemukakan pengaruh profitabilitas, hutang, likuiditas, kesempatan berinvestasi, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 106 perusahaan pada periode 2012-2016, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian adalah metode panel data. Hasil penelitian menunjukkan hutang, kesempatan berinvestasi, pemilik saham terbesar, pemilik saham terbesar kedua memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Kata Kunci: Kebijakan dividen; tata kelola perusahaan; profitabilitas; hutang perusahaan; likuiditas; kesempatan berinvestasi; ukuran perusahaan

Effect of profitability, company debt, liquidity, investment opportunity, company size, and corporate governance on dividend policy

Abstract

The main purpose of this study is to find out the impacts of profitability, corporate leverage, liquidity, investment opportunity, size, and corporate governance on dividend policy in company listed in the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of 106 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2012-2016, which are selected by using purposive sampling method. The research method in this research is panel data method. The finding result of this research showed that leverage, investment opportunity, largest shareholder, and second large shareholder have significant effect on dividend payout ratio. While profitability, liquidity, firm size, and board size do not have any significant effect on dividend payout ratio.

Keywords: *Dividend policy; corporate governance; profitability; leverage; liquidity; investment opportunity; firm size*

PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu faktor yang diperhatikan oleh para investor untuk memasuki pasar modal. Pembagian dividen dan peningkatan pada dividen yang dibagikan merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang diperhatikan oleh investor pada saat akan melakukan investasi. Hal ini terkait dengan pentingnya investasi yang berjangka panjang, dimana investor mau menanamkan dana dalam jangka panjang karena investor mengharapkan perusahaan dapat membagikan dividen secara terus-menerus. Penanaman modal jangka panjang oleh investor penting bagi perusahaan karena dapat memberikan kepastian jumlah modal perusahaan yang dapat digunakan sebagai pengembangan perusahaan.

Keputusan perusahaan melakukan pembayaran dividen merupakan bagian yang penting dari kebijakan perusahaan. Karena setiap pemegang saham umumnya berkeyakinan bahwa dividen merupakan tanda penting yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang cukup dan juga menentukan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Uwalomwa, 2015).

Pengambilan keputusan kebijakan dividen memiliki dampak yang besar bagi investor ataupun perusahaan karena memiliki dampak yang besar dalam bisnis perusahaan. Selain berpengaruh terhadap harga saham, pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen juga berpengaruh dalam nilai dan juga pertumbuhan di masa depan perusahaan. Dalam setiap perusahaan, kebijakan dividen berfungsi dalam mengambil keputusan apakah membagi dividen atau menahan laba sebagai cadangan agar dapat ditanamkan kembali kedalam kegiatan investasi lainnya untuk meningkatkan perkembangan perusahaan. Pengambilan keputusan yang tidak tepat dapat mengakibatkan timbulnya permasalahan-permasalahan bagi manajemen perusahaan ataupun proses yang berlangsung dalam perusahaan serta mengakibatkan tujuan perusahaan tidak tercapai.

Pengambilan topik kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan masih terdapat banyak perusahaan di Indonesia yang tidak membayarkan dividen. Pada tahun 2016, dari 539 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 291 perusahaan atau sekitar 54% perusahaan yang tidak membayarkan dividen. Dari 539 perusahaan hanya sekitar 20% yang terdaftar dalam BEI yang dapat membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut atau sebesar 80% perusahaan yang terdaftar dalam BEI tidak dapat membayarkan dividen selama 5 tahun berturut-turut.

Kajian Pustaka

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diidentifikasi sebagai suatu keputusan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan dan tingkat keuntungan yang akan dipertahankan. Dividen yang dibayar merupakan salah satu bentuk pengembalian kepada pemegang saham yang berinvestasi dalam perusahaan, sementara laba yang akan dipertahankan dikenal sebagai laba ditahan dijadikan sebagai cadangan umum untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan dalam meningkatkan investasi operasi bisnis atau pertumbuhan (Teck Mui & Mustapha, 2016).

Kebijakan dividen perusahaan diyakini dapat membantu untuk mengurangi biaya agensi yang berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol (Benjamin, Mohamed & Maramuthu, 2015). Kebijakan dividen adalah mekanisme yang mengurangi biaya agensi dan mencegah agen dari mengambil keuntungan dari perusahaan. Untuk mengurangi masalah keagenan yang terjadi, sebuah perusahaan juga harus mengurangi tindakan penyalahgunaan arus kas bebas yang cukup besar. Dengan demikian, arus kas bebas harus dibagikan kepada pemegang saham untuk mengurangi jumlah sumber daya yang tersedia untuk digunakan oleh manajemen pada kegiatan tidak bermanfaat kepada para pemegang saham. (Teck Mui & Mustapha, 2016)

Profitabilitas

Dividen dibayarkan dari keuntungan tahunan yang diperoleh perusahaan. Ketika keuntungan meningkat, berarti ada lebih banyak arus kas yang tersedia bagi para manajer untuk meningkatkan pertumbuhan investasi atau perusahaan. Pencapaian profitabilitas yang lebih tinggi harusnya dapat menghasilkan arus kas bebas. Namun, hal ini dapat menyebabkan masalah keagenan karena manajer mungkin tidak menginvestasikan kelebihan arus kas dalam proyek yang menguntungkan. (Teck Mui & Mustapha, 2016)

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Yensu dan Aduser (2016), Khan dan Shamim (2016), Forti, *et al.* (2015), Fitri, *et al.* (2016), Mui dan Mustapha (2016), Mazlan dan Mohamed (2016), Kajola dan Desu (2015), Thanatawee (2014), Xuan Trang (2012), Nuhu (2014), Fahim dan Khursid (2015), Gill dan Biger (2010), dan Abor dan Bokpin (2010) menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif dalam hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Trang (2016), Khan, *et al.*, (2015), Anuar dan Yakob (2014), Maladjian dan Houry (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), menemukan pengaruh signifikan negatif dan dalam penelitian Tabari dan Shinazi (2015), Khan dan Ashraf (2014), ditemukan pengaruh nonsignifikan dalam hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Hutang Perusahaan

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Hutang perusahaan diukur dengan menggunakan rasio debt to equity. Teck Mui & Mustapha (2016) mengungkapkan Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. (Teck Mui & Mustapha, 2016).

Dalam penelitian Teck Mui and Mustapha (2016) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik Malaysia ditemukan adanya pengaruh nonsignifikan antara hutang perusahaan dengan kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khan dan Ahmad (2017), Fitri, *et al.* (2016), Shehu (2015), Xuan Trang (2012), Nuhu (2014), Anuar dan Yakob (2014), Mazlan dan Mohamed (2016), Rafique (2012), Maladjian dan Houry (2014). Namun, dalam penelitian Labhane dan Mahakud (2016), Kajola dan Desu (2015), Forti, *et al.* (2015), menemukan pengaruh positif signifikan antara hutang perusahaan dan kebijakan dividen bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Nigerian dan juga Sindhu, *et al.* (2016), Yensu dan Aduser (2016), Khan dan Shamim (2016), Thanatawee (2014), Abor dan Bokpin (2010). Serta dalam penelitian Trang (2016), Labhane dan Mahakud (2016), King'wara (2015), Khan, *et al.*, (2015), Al-Gharaibeh dan Zurigat (2013), John dan Muthusamy (2010), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), menemukan pengaruh signifikan negatif antara hutang perusahaan dan kebijakan dividen.

Likuiditas

Pembayaran dividen diyakini dapat mengurangi masalah investasi berlebihan dan meminimalkan masalah keagenan (Agency Conflict) (Thanatawee, 2011). Oleh karena itu, perusahaan harus membayar dividen untuk mengurangi ketersediaan uang tunai. Hal ini juga didukung oleh (Mousavi, 2012) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas tinggi atau likuiditas yang tinggi cenderung membayar dividen untuk mengurangi biaya keagenan (Agency Cost).

Teck Mui and Mustapha (2016) Mengungkapkan adanya pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik Malaysia, berarti semakin besarnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khan dan Ahmad (2017), Trang (2016), Labhane dan Mahakud (2016), Forti, *et al.* (2015), Kajola dan Desu (2015), Tabari dan Shirazi (2015), Fahim dan Khursid (2015), Mazlan dan Mohamed (2016), dimana dalam penelitian tersebut juga ditemukan hasil signifikan positif dalam pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Namun juga ditemukan hasil nonsignifikan dalam pengaruh antara likuiditas dengan kebijakan dividen, seperti yang ditemukan Xuan Trang (2012), Anuar dan Yakob (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), ataupun Maladjian dan Houry (2014), dalam penelitian mereka masing-masing. Serta, hasil signifikan negatif ditemukan pada hasil penelitian Khan, *et al.*, (2015) dalam penelitiannya mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Kesempatan Berinvestasi

Yensu dan Aduser (2016) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang lebih tinggi membutuhkan dana yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar lebih rendah dividen untuk mengurangi ketergantungan mereka pada pembiayaan eksternal. Hal ini secara

tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan ingin melakukannya untuk menghindari biaya transaksi yang terkait dengan pembiayaan eksternal. Sebaliknya, pembayaran dividen membantu mengurangi arus kas bebas di perusahaan jika peluang investasi buruk. arus kas dapat meningkatkan biaya agensi perusahaan dengan peluang investasi yang buruk. Oleh karena itu, arus kas seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham untuk mencegah masalah overinvestment. (Fahim & Khursid, 2015)

Dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan publik di Malaysia, Teck Mui and Mustapha (2016) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen yang didukung dengan hasil penelitian Yensu dan Aduser (2016), Forti, et al. (2015), King'wara (2015), Serta Fahim dan Khursid (2015).

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nuhu (2014) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di United States serta Labhane dan Mahakud (2016), menemukan pengaruh signifikan negatif antara likuiditas dan kebijakan dividen. Hasil yang sama ditemukan juga oleh Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) dalam penelitian mereka terhadap perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Thailand serta Abor dan Bokpin (2010) dalam penelitian mereka mengenai pengaruh kesempatan investasi dan finansial korporat terhadap kebijakan dividen pada 37 negara berkembang.

Ukuran Perusahaan

Dikatakan bahwa perusahaan yang lebih besar lebih cenderung membayar dividen lebih tinggi karena perusahaan yang lebih besar cenderung lebih matang dan memiliki arus kas yang lebih tinggi. Dalam penelitian Rafique (2012) yang memeriksa pembayaran dividen dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Karachi juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. (Teck Mui & Mustapha, 2016)

Namun, ada kasus di mana perusahaan besar memiliki lebih banyak kewajiban. Menurut King'wara (2015), pemegang hutang dan kreditur memiliki kepercayaan lebih pada perusahaan besar. Perusahaan dapat mengakses pasar modal dan mengumpulkan dana lebih mudah dengan biaya lebih rendah dan kendala yang lebih sedikit dibandingkan dengan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar akan membayar dividen rendah sehingga keuntungan dapat dipertahankan untuk mendukung biaya hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan Teck Mui and Mustapha (2016) pada perusahaan publik di Malaysia, ditemukan pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yensu dan Aduser (2016), Trang (2016), Sindhu, et al. (2016), Labhane dan Mahakud (2016), Forti, et al. (2015), Shehu (2015), Kajola dan Desu (2015), Tabari dan Shirazi (2015), Fahim dan Khursid (2015), Thanatawee (2014), Mazlan dan Mohamed (2016), Rafique (2012), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), Maladjian dan Houry (2014). Akan tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Khan dan Ahmad (2017), Khan, et al., (2015), King'wara (2015), ditemukan hasil signifikan negatif, serta dalam penelitian Xuan Trang (2012), Anuar dan Yakob (2014), Nuhu (2014), Al-Gharaibeh dan Zurigat (2013), ditemukan pengaruh nonsignifikan dalam penelitian mereka.

Ukuran Dewan

Efektivitas dewan direksi dapat ditingkatkan dengan meningkatnya ukuran dewan direksi karena memberikan dukungan manajemen dapat mengurangi biaya agensi sebagai akibat dari manajemen yang buruk. Sehingga, agar dewan berfungsi secara efektif, jumlah anggota minimum tidak boleh kurang dari delapan. Ini karena dewan dengan sejumlah kecil direktur lebih memungkinkan untuk memutuskan hasil tertentu. Sebuah dewan besar dengan banyak anggota lebih baik daripada dewan kecil dengan anggota yang kurang sebagai sumber daya, kemampuan, serta hubungan kontraktual eksternal mereka yang lebih luas. (Shehu, 2015)

Dalam penelitian Mansourinia (2013), mereka mengkonfirmasi dampak positif yang signifikan pada ukuran dewan atas rasio pembayaran dividen, yang juga konsisten dengan hasil Obradovich dan Gill (2013). Kemudian lagi, dalam studi oleh Arshad, et al. (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara ukuran dewan dan rasio pembayaran dividen perusahaan. Dan juga, hasil penelitian Nuhu (2014), Uwalomwa dan Olamide (2015), menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif antara ukuran dewan dengan kebijakan dividen. Sebaliknya, Bolbol (2012) mengkonfirmasi dampak tidak signifikan dari ukuran dewan pembayaran dividen antara perusahaan Malaysia. Hasil penelitian juga serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shehu (2015), Kamardin (2015), Tahir, et al. (2014).

Konsentrasi kepemilikan (pemegang saham terbesar dan terbesar kedua)

Konsentrasi kepemilikan sesuai dengan saham pemegang saham individu atau korporasi dalam tingkat pembagian saham perusahaan. Faktor lain yang penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah struktur kepemilikan dan kontrol pada struktur perusahaan. Pemegang saham memiliki potensi yang berbeda dalam perusahaan, memiliki hak yang berbeda dalam manajemen sesuai dengan proporsi saham mereka. Pemegang saham pengendali yang memiliki saham lebih, dapat memiliki suara dalam membentuk pemegang saham minoritas yang memiliki kepentingan perusahaan langsung intervensi pengambilan keputusan dan pelaksanaan kegiatan.

Pemegang saham terbesar berarti mitra saham maksimum antara pemegang saham perusahaan. Ketika peringkat dari atas ke bawah sesuai dengan saham pemangku kepentingan, yang terletak di atas merupakan pemegang saham terbesar. Sakinc dan Gungor (2015) menyimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan positif antara rasio kepemilikan pemegang saham terbesar dan dividen. Hasil tersebut didukung dengan hasil penelitian Thanatawee (2014) dalam penelitiannya mengenai hubungan struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen di negara china. Dengan kata lain, dengan meningkatnya jumlah saham pemegang saham terbesar di perusahaan, rasio pembayaran dividen juga meningkat. Situasi ini memungkinkan pemegang saham terbesar untuk mengintervensi keputusan manajemen dengan satu saham-satu gerakan aturan suara.

Dalam hasil penelitian Thanatawee (2014), amengenai hubungan struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen di negara china ditemukan pengaruh signifikan positif. Akan tetapi, menurut hasil penelitian Sakinc dan Gungor (2015) yang diperoleh mengenai konsentrasi kepemilikan, tidak ada pengaruh yang signifikan secara statistik antara pemegang saham terbesar kedua ataupun pemegang saham terbesar ketiga dan kebijakan dividen.

METODE

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai penelitian dasar yang merupakan penelitian mengenai persoalan yang bersifat teoritis dan tidak mempunyai pengaruh secara langsung dengan penentuan kebijakan dan kinerja. Penelitian ini dirancang dalam bentuk kausal komparatif (*causal-comparative research*). Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Indriantoro & Supomo, 2011).

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data yang dikumpulkan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BEI berturut-turut selama 5 tahun terakhir dari periode 2012 sampai dengan 2016. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian adalah metode purposive sampling. Dalam pengambilan sampel penelitian dengan menggunakan metode ini terdapat beberapa kriteria yang perlu diperhatikan, yaitu:

Seluruh perusahaan yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan yang membagikan dividen tahunan terakhir 31 desember berturut-turut selama 5 tahun terakhir (2012-2016).

Perusahaan yang memiliki semua data lengkap yang diperlukan dalam menghitung variabel-variabel yang ada.

Laporan keuangan dan juga dividen yang dibagikan harus dalam nilai mata uang Rupiah.

Metode yang digunakan dalam menganalisis data yang telah terkumpul adalah metode regresi data panel. Dimana data yang telah terkumpul dianalisis dengan bantuan komputer dan perangkat lunak dengan paket aplikasi atau program SPSS versi 22.0 dan Eviews 8. Program SPSS akan digunakan untuk mengeluarkan uji outlier. Sedangkan program Eviews 8 akan digunakan dalam pemilihan model terbaik dengan uji Chow dan uji Hausman, uji F, uji t, dan uji Goodness of Fit Model.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Perusahaan selalu mencari kebijakan dividen yang optimal, antara lain untuk mencapai keseimbangan antara dividen saat ini, masa depan pertumbuhan dan harga saham memaksimalkan perusahaan. Gitman (2015) merumuskan rasio pembayaran dividen sebagai berikut:

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \text{Total Dividen} / \text{Total Laba}$$

Sumber: Gitman (2015)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen yang digunakan dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan cara menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari aktifitas perusahaan yang dapat diukur melalui jumlah laba operasi atau laba bersih perusahaan. Gitman (2015) merumuskan profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \text{Net Profit After Tax} / \text{Total Equity}$$

Sumber: Gitman (2015)

Hutang Perusahaan

Variabel debt to equity ratio (DER) bisa menjadi salah satu pengukuran perusahaan dalam membagi dividen kepada para pemegang saham. Gitman (2015) merumuskan hutang perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas}$$

Sumber: Gitman (2015)

Likuiditas

Variabel current ratio dapat membantu para pemegang saham untuk menilai seberapa lama perusahaan dapat memberikan dividen yang telah dijanjikan. Menurut Gitman (2015) merumuskan Likuiditas sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Sumber: Gitman (2015)

Kesempatan Investasi

Untuk investasi, perusahaan membutuhkan modal. Perusahaan dengan peluang investasi yang lebih tinggi membutuhkan dana yang lebih tinggi. Sedangkan, perusahaan dengan peluang investasi yang rendah, dana yang dibutuhkan juga rendah. Gitman (2015) merumuskan peluang Investasi sebagai berikut:

$$\text{Peluang Investasi} = \text{Kapitalisasi Pasar} / \text{Total Aset}$$

Sumber: Gitman (2015)

Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar lebih memungkinkan untuk membayar dividen lebih tinggi karena perusahaan besar cenderung lebih memiliki arus kas yang lebih tinggi. Gitman (2015) merumuskan ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log Total Aset Perusahaan}$$

Sumber: Gitman (2015)

Ukuran Dewan

Efektivitas dewan direksi dapat ditingkatkan dengan peningkatan ukuran dewan perusahaan karena memberikan dukungan manajemen dalam mengurangi biaya agensi. Sakinc (2015) merumuskan ukuran dewan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran dewan} = \text{Jumlah Anggota Dewan yang berada di Perusahaan}$$

Sumber: Sakinc (2015)

Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merupakan jumlah saham individu atau pemegang saham perusahaan dalam pembagian saham perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel struktur kepemilikan diwakili 2 sub-variabel yaitu rasio kepemilikan pemegang saham terbesar, dan ratio kepemilikan pemegang saham terbesar kedua. Sakinc (2015) merumuskan struktur kepemilikan sebagai berikut:

$$\text{Pemegang Saham Terbesar} = \text{Persentase kepemilikan saham terbesar}$$

$$\text{Pemegang Saham Terbesar Kedua} = \text{Persentase kepemilikan saham terbesar kedua}$$

Sumber: Sakinc (2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Berikut, dijelaskan jumlah data perusahaan-perusahaan yang

terdaftar pada BEI adalah 539 data. Perusahaan yang memenuhi semua kriteria adalah 106 perusahaan. Setelah diuji menggunakan program SPSS, data observasi yang dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya menjadi 486 data.

Tabel 1. Ringkasan Proses Pemilihan Sampel dan Data Penelitian

| Keterangan | Jumlah | |
|--|--------|------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEI | 539 | Perusahaan |
| Perusahaan yang IPO dalam 5 tahun terakhir | -15 | Perusahaan |
| Perusahaan yang laporan keuangan disajikan dalam mata uang asing | -49 | Perusahaan |
| Perusahaan yang tidak bagi dividen 5 tahun berturut-turut | -369 | Perusahaan |
| Perusahaan yang membagi dividen 5 tahun berturut-turut | 106 | Perusahaan |
| Tahun penelitian | 5 | Tahun |
| Total data penelitian | 530 | Data |
| Data <i>outlier</i> | 44 | Data |
| Data setelah <i>outlier</i> | 486 | Data |

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Uji Chow

Tabel 2. Hasil uji Chow

| Variabel Dependen | Effect Test | Prob. | Kesimpulan |
|--------------------------|--------------------------|-------|--------------------|
| Rasio Pembayaran Dividen | Cross Section Chi-Square | 0,000 | Fixed Effect Model |

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Nilai probabilitas yang terdapat pada bagian Cross-section Chi-square adalah 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga untuk selanjutnya, pemilihan model terbaik harus dilanjutkan dengan melakukan uji regresi panel dengan menggunakan metode uji Hausman untuk menentukan model regresi panel terbaik antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM).

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil uji Hausman

| Variabel Dependen | Effect Test | Prob. | Kesimpulan |
|--------------------------|----------------------|--------|--------------------|
| Rasio Pembayaran Dividen | Cross Section Random | 0,0016 | Fixed Effect Model |

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Nilai probabilitas yang terdapat pada bagian Cross-section Random adalah 0,0016 atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

Hasil Uji F

Tabel 4. Hasil uji F – Fixed Effect Model

| Variabel Dependen | Prob. | Kesimpulan |
|--------------------------|--------|------------|
| Rasio Pembayaran Dividen | 0,0000 | Signifikan |

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Hasil Uji F ditunjukkan pada nilai Prob (F statistic) yang dapat dilihat dalam tabel 5, dimana nilai probabilitas adalah 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan.

Uji t

Berdasarkan hasil uji t regresi panel pada Tabel 6 dibawah ini, terbentuk model regresi adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,4080 + 0,632 \text{ profitabilitas} - 0,0001 \text{ hutang perusahaan} + 0,7301 \text{ likuiditas} + 0,000 \text{ kesempatan investasi} - 0,807 \text{ ukuran perusahaan} + 0,4562 \text{ ukuran dewan} + 0,0000 \text{ pemegang saham terbesar} - 0,012 \text{ pemegang saham terbesar kedua} + \text{error}$$

Tabel 5. Hasil uji t – Fixed Effect Model

| Variabel | Koefisien | Prob. | Kesimpulan | Hipotesis |
|-------------------------------|-----------|--------|--------------------|-----------|
| (Constant) | -0,228195 | 0,4080 | | |
| Profitabilitas | 0,163815 | 0,0632 | Tidak signifikan | Ditolak |
| Hutang Perusahaan | -0,046107 | 0,0001 | Signifikan negatif | Diterima |
| Likuiditas | 0,001114 | 0,7301 | Tidak signifikan | Ditolak |
| Kesempatan Berinvestasi | 0,002459 | 0,0000 | Signifikan positif | Diterima |
| Ukuran Perusahaan | -0,005440 | 0,8070 | Tidak signifikan | Ditolak |
| Ukuran Dewan | 0,002680 | 0,4562 | Tidak signifikan | Ditolak |
| Pemegang Saham Terbesar | 0,366165 | 0,0000 | Signifikan positif | Diterima |
| Pemegang Saham Terbesar Kedua | -0,275058 | 0,0012 | Signifikan negatif | Diterima |

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,1638 dan tingkat probabilitas sebesar 0,0632 dimana nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 membuktikan bahwa hutang perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hasil penelitian konsisten dengan Khan, et al. (2015), Tabari dan Shirazi (2015), Anuar dan Yakob (2014), Maladjian dan Khoury (2014), Khan dan Ashraf (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) yang menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Sehingga, perusahaan hanya akan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham ketika perusahaan merasa perlu diadakan pembayaran dividen.

Hutang perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,0461 dan nilai probabilitas sebesar 0,001 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa hutang perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Robert King'wara (2015), Al-Gharaibeh dan Zurigat (2013), John dan Muthusamy (2010), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang lebih tinggi memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berhutang sedikit. Hal ini karena hutang mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang membiayai kegiatan usaha mereka melalui pinjaman memiliki kewajiban untuk membayar biaya transaksi yang mencakup pembayaran pokok dan bunga. Kegagalan untuk melakukan pembayaran ini pada waktu yang ditentukan dapat menyebabkan perusahaan menanggung risiko likuidasi dan kebangkrutan.

Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,00114 dan tingkat probabilitas sebesar 0,7301 dimana nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang ditemukan Xuan Trang (2012), Anuar dan Yakob (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), serta Maladjian dan Khoury (2014).

Kesempatan investasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,0025 dan tingkat probabilitas sebesar 0,0000 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan kebijakan dividen, seperti yang ditemukan Khan dan Ahmad (2017), Kajola dan Desu (2015), Tabari dan Shirazi (2015), Fahim dan Khursid (2015), Mazlan dan Mohamed (2016) yang menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi membayar lebih banyak dividen kepada pemegang saham mereka untuk menarik investor baru dan menghindari tanggapan negatif dari pemegang saham.

Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,0054 dan tingkat probabilitas sebesar 0,8070 dimana nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya dividen yang dibagikan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khan dan Ahmad (2017), Khan dkk (2015), Xuan Trang (2012), Anuar dan Yakob (2014), Nuhu (2014), Al-Gharaibeh dan Zurigat (2013).

Ukuran dewan memiliki koefisien regresi sebesar 0,0026 dan tingkat probabilitas sebesar 0,4562 dimana nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Bolbol (2012), Shehu (2015) dan Kamardin (2015).

Pemegang saham terbesar memiliki koefisien regresi sebesar 0,3661 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 membuktikan bahwa pemegang saham terbesar berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Mossadak, dkk (2016), Aydin (2015), Sakinc dan Gungor (2015), Aydin dan Cavdar (2015), serta Tabari dan Shirazi (2015) yang menyatakan setiap kenaikan saham pemegang saham terbesar di perusahaan, rasio pembayaran dividen juga meningkat. Situasi ini memungkinkan pemegang saham terbesar untuk memberi tekanan pada para manajer dan pemegang saham minoritas agar melakukan investasi proyek secara efisien, sehingga meminimalkan masalah biaya agensi yang dapat terjadi karena berbagai alasan.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen pemegang saham terbesar kedua memiliki koefisien regresi sebesar -0,2751 dan nilai probabilitas sebesar 0,0012 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa pemegang saham terbesar kedua berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Sakinc dan Gungor (2015), Aydin dan Cavdar (2015), serta Tabari dan Shirazi (2015) yang menyatakan setiap kenaikan saham pemegang saham terbesar kedua di perusahaan, maka rasio pembayaran dividen akan menurun.

Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Hasil Adjusted R Square disajikan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

| Model Regresi | <i>Adjusted R²</i> | <i>Std. Error of Regression</i> |
|--------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| Rasio Pembayaran Dividen | 0,521764 | 0,154598 |

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Pada tabel diatas, dijelaskan model regresi rasio pembayaran dividen menunjukkan angka *Adjusted R²* sebesar 0,521764 atau 52,18%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi rasio pembayaran dividen mampu menjelaskan variasi variabel dependen rasio pembayaran dividen sebesar 52,18%. Sedangkan 47,82% variabel dependen rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh faktor lain yang bukan merupakan variabel independen model regresi tersebut.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, hutang perusahaan, likuiditas, kesempatan investasi, ukuran perusahaan, ukuran dewan, pemegang saham terbesar, dan pemegang saham terbesar kedua terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa pemegang saham terbesar dan kesempatan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

Dalam hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hutang perusahaan dan pemegang saham terbesar kedua berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Selain hasil penelitian diatas, penelitian ini juga membuktikan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan juga ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180–194. <https://doi.org/10.1108/10867371011060018>
- Aguentaou, S., Farooq, O., & Di, H. (2013). Dividend Policy and Ownership Structure: Evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 116–121. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Al-Gharaibeh, M. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769–796.
- Augusto, C., & Forti, B. (2015). Determinant Factors of Dividend Payments in Brazil *International Research Journal of Finance and Economics*, 26(68), 167–180. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512260>

- Aydin, A. D. (2012). Can Ownership Structure Explain Dividend Policies of Non- Financial Firms Registered to Bursa Istanbul (Bist) Halic University, Faculty of Business, Department of International. *International Research Journal of Finance and Economics*, 4(6), 529–533.
- Aydin, A. D., & Cavdar, S. C. (2015). Corporate Governance and Dividend Policy: An Empirical Analysis From Bursa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY). *Accounting and Finance Research*, 4(3), 66–76. <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3p66>
- Dandago, K. I., Adeiza, M., & Latifat, F. (2015). Corporate Shareholding Structure and Dividend Payout Ratio of Listed Chemical and Paints Companies in Nigeria. *Applied Finance and Accounting*, 1(2), 47–54. <https://doi.org/10.11114/afa.v1i2.789>
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8–14. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>
- John, S. F., & Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26–30.
- Kajola, S. O. (2015). Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, III(6), 539–557.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2017). Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal of Financial Studies & Research*, 2017. <https://doi.org/10.5171/2017>.
- Khan, M. N., & Shamim, M. (2017). A Sectoral Analysis of Dividend Payment Behavior: Evidence From Karachi Stock Exchange. *Journal of Financial Studies & Research*. <https://doi.org/10.1177/2158244016682291>
- Khan, M. N., Naeem, M. U., & Salman, M. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, 1(5).
- King, R. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 48–52.
- Komrattanapanya, P. (2013). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2). <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4443>
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 20(1), 36–55. <https://doi.org/10.1177/0971890716637698>
- Languages, M. (2015). Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 17(January), 4–16.
- Liyana, N., Anuar, M., & Yakob, N. A. (2014). the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Cash Dividend Payments for Public Listed Companies in. *The Global Journal of Finance and Economics*, 11(2), 101–129.
- Maladjian, C., & Khoury, R. El. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>

-
- Mansourinia, E., Emamgholipour, M., Rekabdarkolaei, E. A., & Hozoori, M. (2013). The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(June), 237–241.
- Maury, B., & Pajuste, A. (2005). Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 29, 1813–1834. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.07.002>
- Mazlan, N. F., Mohamed, S., Aien, N., Aziz, A., Atiqah, N., & Nor, F. (2016). Modeling of Dividend Policy: A Comparison between Malaysia Financial and Non-Financial Industries. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6, 48–51.
- Mossadak, A., Fontaine, R., & Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 89–95. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2016.040205>
- Mustapha, M., & Putra, U. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms Determinants of Dividend Payout Ratio: *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(January), 48–54.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 5(8), 230–238.
- Okafor, I. G., Ugochukwu, S., & C, E. H. (2016). The Effect of Board Interest on the Dividend Policy of Nigerian Manufacturing Sector. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6(8), 100–115. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v6-i8/2263>
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange © Society for Business and Management Dynamics © Society for Business and Management Dynamics. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Sakinc, I., & Gungor, S. (2015). The Relationship between Ownership Structure and Dividend: An Application in Istanbul Stock Exchange 1. *Journal of Economics and Development Studies*, 3(4), 19–30. <https://doi.org/10.15640/jeds.v3n4a3>
- Sciences, M. (2014). In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i1/696>
- Shah, Z. S. A., Ullah, W., & Hasnain, B. (2011). Impact of ownership structure on dividend policy of firm. 2010 International Conference on E-Business, Management and Economics IPEDR, 3, 22–26.
- Shehu, M. (2015). Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16).
- Shehu, M. S., A. P. D. H. K. & H. (2015). The Relationship Between Dividend Payout Ratio And Outside. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(10), 67–75.
- Shirazi, Nasser Ali YadollahZadeh Tabari and Shahrokh. (2015). Examining The Determinants Of Dividend Policy In Listed. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5(S3), 2375–2382.
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Haq, E. U. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *Cogent Business & Management*, 15(1), 1–11. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1272815>
- Tahir, S. H. (2015). The Impact of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Policy in. *Research Journal of Economics and Business Studies*, 3(6).
- Thanatawee, Y. (2014). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 197–204. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n8p197>
-

- Thi, N., & Trang, X. (2012). Determinants of Dividend Policy: The Case of Vietnam. *International Journal of Business, Economics and Law*, 1, 48–57.
- Uwalomwa, U., Olamide, O., & Francis, I. (2015). The Effects of Corporate Governance Mechanisms on Firms Dividend Payout Policy in Nigeria. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2015. <https://doi.org/10.5171/2015.313679>
- Warrad, L., Abed, S., Khriasat, O., & Al-Sheikh, I. (2012). The Effect of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Jordanian Context. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 187–195. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n2p187>
- Yensu, J., & Adusei, C. (2016). Dividend Policy Decision across African Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 8(6), 63–77. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n6p63>