

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hansen Surya Gautama*, Marcel Adhinata Martin, Vania Pradipta Gunawan, Siti Farhana

Sekolah Bisnis dan Ekonomi Universitas Prasetiya Mulya
 BSD City Kavling Edutown I.1, Jl. BSD Raya Utama, BSD City, Tangerang 15339, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:
 agency theory, bird-in-hand theory, company characteristics, dividend policy, independent commissioners, number of directors, signaling theory.

Kata Kunci:
 jumlah direktur, karakteristik perusahaan, kebijakan dividen, persentase komisaris independen, teori agensi, teori bird in hand, dan teori signaling

*Corresponding author:
 hansensurya25@gmail.com

Copyright © 2024 by
 Authors, Published by
 PARADEIGMA.
 This is an open access article
 under the CC BY-SA License



ABSTRACT

This study aims to examine the influence of company characteristics on dividend policy in firms listed on the Indonesia Stock Exchange. The characteristics analyzed include independent commissioners, number of directors, firm size, profitability, debt ratio, company risk, and asset structure. The research method employed is a fixed effect regression analysis with panel data from companies over the period of 2018 to 2022. The research findings reveal that firm size has a significant positive influence on dividend policy. On the other hand, profitability, debt ratio, and asset structure show significant negative influences on dividend policy. The percentage of independent commissioners, the number of directors, and company risk were found to have no impact on dividend policy. This study is applied to companies in Indonesia and contributes to the literature on dividend policy by considering various company characteristics. One limitation of this study is the existence of companies that distribute dividends in two or more periods in different years, which could ultimately affect the accuracy of the research results. The implications of this study highlight the importance for company managers to consider company characteristics when formulating dividend policies. Additionally, the findings of this research can be used by investors to make investment decisions based on a company's dividend policy.

SARI PATI

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karakteristik yang dianalisis meliputi persentase komisaris independen, jumlah direktur, ukuran perusahaan, profitabilitas, rasio utang, risiko perusahaan, dan struktur aset. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi fixed effect dengan data panel perusahaan selama periode 2018 hingga 2022. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, profitabilitas, rasio utang dan struktur aset menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Persentase komisaris independen, jumlah direktur dan risiko perusahaan ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini diterapkan pada perusahaan

di Indonesia dan memberikan kontribusi pada literatur terkait kebijakan dividen dengan mempertimbangkan berbagai karakteristik perusahaan. Salah satu keterbatasan penelitian ini adalah adanya perusahaan yang membagikan dividen dalam 2 periode atau lebih di tahun yang berbeda yang pada akhirnya mampu mengganggu akurasi hasil penelitian. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya bagi manajer perusahaan untuk mempertimbangkan karakteristik perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk membuat keputusan investasi berdasarkan kebijakan dividen perusahaan

PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembagian laba bersih kepada pemegang saham. Pembagian dividen bagi beberapa penelitian masih diperdebatkan, mengapa perusahaan membagikan dividen, karakteristik apa yang mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen, apa keuntungan perusahaan membagikan dividen, dan lainnya, maka dari itu pembagian dividen bagaikan dividend puzzle (Black, 1976). Manajemen perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membagikan dividen dan perusahaan mampu mempertimbangkan apakah keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk investasi pada aset operasional, membeli saham, membayar utang, atau membagikan dividen ke pemegang saham (Amidu & Abor, 2006). Di sisi lain, dividen menjadi salah satu hal yang diinginkan oleh investor karena menurut bird in hand theory (Gordon, 1959), dividen merupakan sesuatu yang pasti dan investor akan lebih memilihnya dibandingkan dengan sesuatu yang kurang pasti seperti capital gain atau kenaikan harga saham. Menurut teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), keputusan agensi atau direktur dalam konteks perusahaan berperan dalam pengambilan keputusan dividen. Lalu, menurut teori signaling (Miller & Rock, 1985), perusahaan membagikan dividen dalam upaya memberikan informasi atau sinyal terkait performa perusahaan mereka. Semakin besar dividen yang diberikan, semakin baik juga

finansial dan keadaan perusahaan. Pemegang saham dapat melihat kemampuan perusahaan membagikan dividen melalui rasio dividen payout ratio (Cahyadi, Purwanti dan Mardiaty, 2018).

Umumnya kebijakan dividen perusahaan meningkat ketika laba usaha perusahaan juga meningkat. Contohnya PT Astra International Tbk., tahun 2022 perusahaan membukukan laba bersih Rp 28,94 triliun meningkat 43,3% daripada setahun sebelumnya dengan laba bersih Rp 20,19 triliun (Heriyanto, 2023). Kenaikan laba ini juga disertai dengan kenaikan dividen perusahaan per lembar saham yaitu sebesar Rp 640 dengan dividen payout ratio 89,51% meningkat 167,78% dari tahun 2021 yang memiliki dividen per lembar saham Rp 239 dengan dividen payout ratio 47.90% (Rajendra & Hafiyyan, 2024). Hal tersebut tidak dialami semua perusahaan, salah satunya pada PT Telkom Indonesia Tbk., perusahaan memiliki laba bersih pada tahun 2022 yaitu Rp 20,75 triliun dimana terjadi penurunan sebesar -16,18% daripada tahun sebelumnya yang membukukan laba bersih Rp 24,76 triliun (Hafiyyan, 2023). Tahun 2022 perusahaan membagikan dividen per lembar saham Rp167.5 dengan dividen payout ratio 80% dimana meningkat 11,76% dari tahun 2021 yang membagikan dividen per lembar saham Rp 149.97 dengan dividen payout ratio 60% (Hema, 2023). Dari kasus tersebut, dapat dilihat

bahwa faktor seperti laba usaha bukan menjadi penentu kebijakan dividen. Maka dari itu, timbul pertanyaan terkait karakteristik perusahaan apa yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengambil keputusan serta karakteristik perusahaan. Dengan adanya Komisaris Independen, kepentingan pemegang saham pada keputusan direktur dapat lebih terpantau (al Shabibi & Ramesh, 2011) dan dapat mengevaluasi efisiensi dari direktur (Shadid, 2016) sehingga akan memberikan efek pada jumlah dividen yang dibagikan. Namun di sisi lain, jumlah keberadaan Komisaris independen dapat tersubstitusi dengan sinyal pembagian dividen (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Pada penelitian yang dilakukan oleh al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan tidak tercerminkan dari jumlah direktur. Tetapi jumlah direktur akan memberikan efek yang baik dalam perusahaan, sesuai dengan hasil penelitian Belden, Fister, dan Knapp (2005).

Selain direktur perusahaan, karakteristik seperti ukuran perusahaan, aset, keuntungan, risiko, utang dan sebagainya juga ditemukan dapat memberikan efek pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dapat menjadi indikator kebijakan dividen, dimana perusahaan besar akan semakin mudah dalam mengakses pendanaan (Gusni, 2017). Namun Septiani, Ariyani, dan Ispriyahadi (2020) memiliki pendapat yang berbeda dimana dia mengatakan semakin besar perusahaan, perusahaan tersebut akan memiliki kesempatan investasi semakin banyak untuk mengembangkan perusahaan. Hal tersebut membuat perusahaan memprioritaskan alokasi dana kas untuk mengambil kesempatan tersebut dibandingkan untuk pembagian dividen. Hal ini juga terjadi pada keuntungan perusahaan dimana di satu sisi keuntungan yang besar dapat meningkatkan dividen yang diberikan karena rendahnya risiko pemotongan porsi dividen di

masa depan (Chang & Rhee, 1990) sementara di sisi lain keuntungan dapat diprioritaskan untuk ekspansi perusahaan dibandingkan untuk pembagian dividen (Gusni, 2017). Perusahaan dengan rasio utang yang rendah akan lebih bersedia dalam membayar dividen lebih banyak (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Akan tetapi, Chang dan Rhee (1990) memiliki pendapat yang berbeda dimana dia mengatakan semakin tinggi rasio utang perusahaan maka tarif pajak yang harus dibayar akan berkurang, sehingga perusahaan memiliki kapabilitas membayar dividen lebih besar. Al-Najjar dan Hussainey (2009) mengatakan perusahaan berisiko tinggi akan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang tinggi sehingga kebijakan dividen harus dikorbakan, sedangkan Al Shabibi dan Ramesh (2011) mengatakan perusahaan berisiko tinggi terkadang meningkatkan pembagian dividen sebagai bentuk sinyal bahwa perusahaan mereka tetap beroperasi secara baik. Aset berwujud dapat menggambarkan situasi perusahaan saat ini, dimana semakin rendah aset jangka pendek, semakin sedikit pinjaman yang akan diberikan bank sehingga menghilangkan kemungkinan terjadinya kenaikan dividen yang dibagikan (Al-Najjar dan Hussainey, 2009). Tetapi semakin besar aset berwujud, maka aset tersebut dapat dijadikan agunan untuk pinjaman dari bank (Yousaf, Ali, & Hassan, 2019) dimana pinjaman bank tersebut dapat memperbanyak kas perusahaan yang dapat digunakan untuk dividen perusahaan.

Selain itu, terdapat penelitian-penelitian dengan sampel negara yang sama namun memiliki hasil yang berbeda pada hubungan antara karakteristik perusahaan dan kebijakan dividen. Salah satu contohnya adalah pada penelitian yang menggunakan sampel perusahaan di Britania Raya yang diteliti oleh Al-Najjar dan Hussainey (2009) dan Al Shabibi dan Ramesh (2011) dimana walaupun terdapat perbedaan tahun pada sampel yang diambil, namun memiliki beberapa hasil yang berbeda. Dari fenomena

kasus dan dari hasil penelitian sebelumnya, dapat lihat bahwa direktur dan karakteristik perusahaan memberikan efek yang berbeda-beda baik itu yang positif, negatif atau mungkin tidak memberikan efek apapun. Maka dari itu, penelitian ini akan menelusuri lebih lanjut terkait pengaruh komisaris independen, jumlah direktur, ukuran perusahaan, profitabilitas, rasio utang, risiko perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan dividen dan pengaruh yang akan diberikan pada perusahaan terbuka yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Melalui penelitian ini diharapkan memiliki manfaat bagi beberapa pihak. Penelitian ini dapat berkontribusi untuk pihak akademisi, karena penelitian ini mendalami pemahaman tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap. Penelitian ini juga bisa menjadi landasan untuk penelitian selanjutnya dengan pengembangan teori kebijakan dividen. Pihak kedua yaitu profesional dan Praktisi, karena penelitian ini dapat memberikan wawasan kepada profesional dan praktisi seperti manajer investasi tentang karakteristik perusahaan yang dipertimbangkan manajemen untuk merencanakan pembagian dividen. Para profesional dan praktisi juga dapat dalam memberikan edukasi dan pemahaman lebih mengenai karakteristik perusahaan yang berpengaruh ke kebijakan dividen kepada investor. Pihak yang terakhir pemegang Saham, karena penelitian ini dapat memberikan informasi kepada pemegang saham yang dapat berguna untuk mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham juga dapat mempertimbangkan informasi yang ada di penelitian ini untuk membuat keputusan investasi.

TELAAH LITERATUR

Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang beragam dan didasarkan pada berbagai teori. Penelitian Al-Najjar dan Hussainey (2009) mengeksplorasi

hubungan antara pembayaran dividen dengan risiko perusahaan, ukuran perusahaan, komisaris independen, struktur aset, pengembangan perusahaan, profitabilitas dan rasio utang di Britania Raya. Ditemukan bahwa komisaris independen, struktur aset, dan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan profitabilitas menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kemudian rasio utang ditemukan tidak memiliki hubungan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Al-Najjar dan Hussainey (2009) memiliki perbedaan dari hasil temuan Al Shabibi dan Ramesh (2011) yang menggunakan sampel di negara yang sama yaitu Britania Raya namun terdapat perbedaan pada pengambilan tahun sampel. Penelitian tersebut menemukan Independen direktur dan risiko perusahaan memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen. Sedangkan struktur aset ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Meskipun beberapa variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan rasio utang memiliki hasil yang sama, tetapi beberapa variabel memiliki hasil yang berbeda.

Bagaimana dengan penelitian kebijakan dividen di Indonesia? Gusni (2017) meneliti kebijakan dividen menggunakan sampel perusahaan di industri keuangan Indonesia. Hasil dari penelitian Gusni (2017) memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian lainnya. Direktur pemegang tanggung jawab pada strategi perusahaan dan mengontrol perlindungan kepentingan pemegang saham, tetapi pada hasil penelitian Gusni (2017) jumlah direktur tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Biasanya, perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi akan membagikan dividen yang lebih besar. Namun, Gusni (2017) menemukan bahwa profitabilitas perusahaan justru memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, ukuran perusahaan tidak ditemukan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan hasil penelitian Aivazian et al.

(2003), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Al Shabibi dan Ramesh (2011), serta Jaara, Alashhab, dan Jaara (2018), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Septiani et al. (2020) melanjutkan penelitian Gusni (2017) yang meneliti kebijakan dividen yang menggunakan sampel perusahaan di industri keuangan Indonesia menggunakan variabel harga saham, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Penelitian ini menemukan hasil yang sama pada profitabilitas yang berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, Ukuran perusahaan ternyata memiliki hasil yang berbeda dimana ditemukan adanya pengaruh negatif. Penelitian Medyawati dan Yunanto (2022), yang menggunakan sampel indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, meneliti variabel independen seperti profitabilitas dan rasio utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, menyarankan untuk menggunakan sampel lebih dari 1 industri untuk mendapatkan lebih banyak sampel, menambahkan variabel independen dan penggunaan teori.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS.

Berdasarkan penelitian Jensen dan Meckling (1976), komisaris independen diperlukan sebagai mekanisme untuk memonitor setiap tindakan direktur eksekutif dan oleh karena itu dapat mengurangi konflik kepentingan agen suatu perusahaan. Pada Undang-Undang No 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, perusahaan di negara Indonesia menganut *two tier system*. Hal tersebut berarti direktur memiliki tanggung jawab dalam keputusan manajemen dan komisaris memiliki tanggung jawab dalam mengawasi kinerja dari direksi (Arifai, Tran, Moslehpour, & Wong, 2018). Penelitian Belden (2005) dan Kilincarslan (2021) menemukan adanya pengaruh positif

antara komisaris independen dengan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian al Shabibi dan Ramesh (2011) yang juga mengemukakan bahwa komisaris independen dapat mengurangi biaya agensi.

Hasil penelitian Al-Najjar dan Hussainey (2009), Nuhu (2014) dan Cahyadi et al. (2018) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Komisaris independen akan lebih menyarankan perusahaan untuk menanamkan labanya dibandingkan membagikan dividen (Nuhu, 2014). Jumlah keberadaan komisaris independen dapat tersubstitusi dengan sinyal pembagian dividen dalam bidang pengurangan konflik kepentingan (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Selain itu Nuhu (2014) juga menyampaikan komisaris independen mungkin lebih mengutamakan capital gain dibandingkan pembagian dividen. Pernyataan ini bertentangan dengan *bird in hand theory*. Penelitian Shadid (2019) dan Surbakti dan Ramadhan (2021) menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara komisaris independen terhadap kebijakan dividen.

H1. Persentase Komisaris Independen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Direktur memiliki peran utama untuk mengatasi masalah-masalah keagenan seperti saat perekrutan, pemecatan, dan memberikan kompensasi pada tingkat manajer (Adamu et al., 2017). Direktur juga mendukung dan memantau keputusan penting dalam manajemen organisasi sebelum dilaksanakan. Penelitian Gusni (2017) menjelaskan direktur memiliki peran dan tanggung jawab bagi perusahaan untuk membuat strategi dan kontrol untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian Belden et al. (2005), Nuhu (2014), dan Adamu et al. (2017) adalah bahwa semakin banyak jumlah direktur maka semakin besar dividen yang akan dibagikan. Hal ini bisa terjadi karena semakin banyak direktur maka perspektif dan akuntabilitas dalam mengambil keputusan

dividen dapat lebih beragam dan lebih baik (Belden et al., 2005).

Pada penelitian Abor & Fiador (2013) menemukan semakin banyak direktur maka semakin sedikit dividen yang akan dibayarkan, hal ini karena semakin banyak direktur maka manajemen dapat mempertahankan laba dan kas nya untuk kesempatan investasi di masa depan. Menurut teori agensi, semakin tinggi jumlah direktur dapat meningkatkan biaya agensi perusahaan. Hal tersebut membuat biaya agensi tinggi dan jumlah pembagian dividen menurun. Di sisi lain penelitian al Shabibi dan Ramesh (2011) dan Gusni (2017) menemukan total jumlah direktur tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Gusni (2017) kemungkinan tugas direktur dalam menjaga atau menambah kekayaan pemegang saham masih lemah. Hasil penelitian al Shabibi dan Ramesh (2011) tentu bertentangan dengan teori agensi, karena tugas direktur dalam membuat kebijakan dan strategi untuk mengumpulkan lebih banyak pendapatan dan mendistribusikannya kepada pemegang saham belum terbukti. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2. Jumlah direktur memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Al-Najjar dan Hussainey (2009) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi karakteristik penentu terbesar apakah perusahaan akan membagikan dividen. Hasil dari penelitian Aivazian et al. (2003), Al-Najjar dan Hussainey (2009), al Shabibi dan Ramesh (2011), Yusof dan Ismail (2016), Jaara et al. (2018), dan Kilincarslan (2021) tersebut membuktikan adanya hubungan positif pada ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar akan memiliki aset yang lebih banyak, seperti kas untuk membayar dividen (al Shabibi & Ramesh, 2011). Perusahaan berukuran besar akan cenderung lebih mudah untuk mengakses pendanaan (Gusni, 2017), mengakses

pasar, dan diekspektasikan akan membayar dividen (Aivazian et al., 2003). Menurut teori biaya agensi, perusahaan semakin besar cenderung membayar dividen untuk mengatasi masalah asimetri informasi (Jensen & Meckling 1976).

Namun, kesempatan investasi di masa depan yang besar akan cenderung datang ke perusahaan berukuran besar, sesuai dengan penelitian Septiani et al. (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, hasil penelitian Gusni (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan di perusahaan industri finansial. Hal tersebut terjadi karena perusahaan besar seringkali meningkatkan laba usaha ditahan daripada melakukan pembagian dividen. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan dan mampu menjadi indikator performa perusahaan (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Gusni (2017) mengatakan perusahaan yang *profitable* akan lebih cenderung memberikan dividen namun tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan yang memberikan dividen merupakan perusahaan yang tidak merugi pada tahun tersebut. Hal ini terbukti dengan hasil penelitian Al Shabibi dan Ramesh (2011), Medyawati dan Yunanto (2022), Yusof dan Ismail (2016) dan Jaara et al. (2018) menemukan pengaruh positif antara profitabilitas dengan pembagian dividen. Yusof dan Ismail (2016) mengaitkan hubungan ini dengan teori signaling dimana peningkatan dividen yang diberikan akan berbanding lurus dengan peningkatan laba sebagai sinyal bahwa performa perusahaan baik.

Namun, Gusni (2017) dan Septiani et al. (2020) menemukan hasil yang berbeda dengan teori dan penemuan-penemuan sebelumnya dimana ditemukan hubungan signifikan negatif antara profitabilitas dengan pembagian dividen. Gusni (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang membukukan laba yang tinggi akan cenderung digunakan untuk ekspansi perusahaan secara menyeluruh sehingga dividen yang diberikan akan lebih sedikit. Pamungkas, Rusherlistyani, & Janah (2017) menemukan hasil yang berbeda dimana pada penelitiannya tidak ditemukan hubungan signifikan pada profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Rasio utang digunakan untuk mengukur pendanaan eksternal perusahaan (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Terjadi perdebatan pada rasio utang apakah ada hubungan dengan kebijakan dividen dimana penelitian Aivazian et al. (2003), Yusof dan Ismail (2016), Gusni (2017), dan Medyawati dan Yunanto (2022) menemukan adanya pengaruh negatif pada rasio utang terhadap kebijakan dividen. Perusahaan akan lebih bersedia dalam membayar dividen lebih banyak jika memiliki rasio utang yang rendah (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Hal ini menandakan bahwa semakin besar rasio utang, kelonggaran keuangan perusahaan akan semakin rendah. Perusahaan dengan rasio utang rendah, memiliki kondisi keuangan lebih baik sehingga lebih aman bagi kreditor (Medyawati & Yunanto, 2022). Gusni (2017) juga menjelaskan tingkat utang tinggi menandakan perusahaan dengan tingkat risiko perusahaan tinggi dan harus membatasi risiko gagal bayar utang perusahaan.

Di sisi lain utang memiliki manfaat dalam menjadi mekanisme untuk mengurangi aliran arus kas di bawah kendali manajemen, serta membantu untuk meredakan masalah agensi

(Al-Najjar & Hussainey, 2009). Pada penelitian Chang dan Rhee (1990) menemukan bahwa ada pengaruh positif pada rasio utang terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi karena rasio utang tinggi dapat mengurangi tarif pajak, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen lebih banyak. Tetapi pada penelitian al Shabibi dan Ramesh (2011) ditemukan tidak ada pengaruh pada rasio utang terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H5. Rasio utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Risiko perusahaan adalah risiko yang mengganggu kegiatan operasi dan aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham serta pengembalian investasi (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi memiliki kemungkinan kebangkrutan yang tinggi sehingga menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut memberikan dividen. Kebangkrutan sendiri terjadi jika perusahaan mengalami economic distress dimana perusahaan tidak bisa mendapatkan pendapatan yang cukup untuk menutupi biayanya atau financial distress dimana perusahaan akan memiliki laba positif jika utangnya tidak dibayar (Schwartz, 2005). Hasil penelitian Jaara et al. (2018) menemukan hubungan signifikan negatif antara risiko perusahaan dan pembagian dividen.

Di sisi lain, Al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan bahwa risiko perusahaan berhubungan signifikan secara positif dengan kebijakan dividen. Mereka menyatakan bahwa hasil ini didukung adanya teori signaling, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi ingin memberikan sinyal bahwa performa perusahaan mereka masih stabil melalui pembagian dividen. Selain itu, penelitian Gusni (2017) mendapatkan hasil bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan

maupun secara konsisten terhadap pembagian dividen. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H6. Risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Sesuai penelitian Al-Najjar dan Hussainey (2009), struktur aset dapat dilihat dari persentase aset jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian yang ditemukan mereka menandakan adanya hubungan signifikan negatif antara struktur aset dengan pembagian dividen. Al-Najjar dan Hussainey (2009) menjelaskan bahwa perusahaan dengan aset jangka pendek rendah akan sulit untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur atau bank. Maka dari itu, dikarenakan perusahaan harus mengandalkan laba usaha ditahan untuk operasionalnya, maka prioritas pembagian dividen akan berkurang.

Namun, penelitian Yousaf et al. (2019) menemukan pengaruh positif antara struktur aset dengan kebijakan dividen sesuai dengan hipotesisnya yang diangkat dari Booth (2001) yang mengatakan aset berwujud yang banyak dapat digunakan sebagai agunan untuk pinjaman jangka panjang dari bank. Maka dari itu, perusahaan tidak harus bergantung pada laba usaha ditahan sehingga mampu membagikan dividen lebih banyak (Booth, 2001). Al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan hasil yang berbeda dari ketiga penelitian diatas dimana mereka menemukan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H7. Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan tentang pemilihan dan pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, pengukuran dan operasionalisasi variabel penelitian, dan metode analisis data. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun (Septiani et al., 2020) yaitu pada tahun 2018-2022. Namun, dikarenakan kebutuhan data tahun 2016 dan 2017 dalam perhitungan, perusahaan juga harus menyediakan data tahun 2016 dan 2017. Penelitian ini juga mengeliminasi perusahaan industri keuangan dikarenakan perusahaan memiliki model bisnis dan struktur pendanaan yang berbeda. Selain itu, perusahaan juga harus membayar dividen kepada pemegang saham pada seluruh periode terkait agar data yang digunakan seimbang. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan komisaris independen, jumlah direktur, ukuran perusahaan, profitabilitas, rasio utang, risiko perusahaan dan struktur aset. Tabel 1 merupakan proxy yang digunakan untuk mengukur variabel- variabel tersebut.

Penelitian ini akan menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan menggunakan data tahun sebelumnya, karena dividen perusahaan berasal dari laba bersih yang dihasilkan dari karakteristik perusahaan tahun sebelumnya. Untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependen, maka berikut adalah model regresi berganda yang digunakan pada penelitian ini:

Berikut adalah penjelasan dari setiap variabel:
 DPR : Kebijakan dividen

$$DPR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 INDE_{it-1} + \alpha_2 DIRE_{it-1} + \alpha_3 SIZE_{it-1} + \alpha_4 PROF_{it-1} + \alpha_5 DEBT_{it-1} + \alpha_6 RISK_{it-1} + \alpha_7 TANG_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Tabel 1. Proxy dan Pengukuran Operasional Variabel

Variabel	Proxy	Pengukuran	Referensi	Pengumpulan Data
Kebijakan Dividen	Dividend Payout Ratio	$\frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}^{t-1}}$	(Gusni, 2017); (Septiani et al., 2020)	Capital IQ
Persentase Komisaris Independen	Persentase Komisaris Independen	$\frac{\sum \text{Total Komisaris Independen}}{\sum \text{Total Komisaris}}$	(Cahyadi et al, 2018; Setiyawati et al., 2018)	Laporan keuangan perusahaan
Jumlah Direktur	Total direktur	$\sum \text{Total Direktur}$	(al Shabibi & Ramesh, 2011); (Gusni, 2017)	Laporan keuangan perusahaan
Ukuran Perusahaan	Total Aset	$\ln \sum \text{Total Aset}$	(Al-Najjar & Hussainey, 2009); (Gusni, 2017); (Jaara et al., 2018); (Septiani et al., 2020)	Capital IQ
Profitabilitas	Return on Asset	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata Total aset}}$	(al Shabibi & Ramesh, 2011); (Septiani et al., 2020)	Capital IQ

INDE : Persentase Komisaris independen
 DIRE : Jumlah direktur
 SIZE : Ukuran perusahaan
 PROF : Profitabilitas
 DEBT : Rasio utang
 RISK : Risiko perusahaan
 STRU : Struktur aset
 α : Konstanta
 ε : Error
 i : Perusahaan
 t : Periode

Penelitian ini melakukan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji pemilihan model sebelum dilakukan uji regresi. Uji deskriptif dilakukan untuk melihat data nilai maksimal, nilai minimal, rata-rata, *skewness* dan *kurtosis* pada sampel. Sesuai dengan buku Brown (2006), agar data terdistribusi secara normal maka seharusnya memiliki *skewness* diantara nilai -3 hingga 3 dan *kurtosis* berada diantara nilai -10 hingga 10. Uji asumsi klasik terdiri dari 4 uji yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji pemilihan model terdiri dari 3 uji yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji Breusch and Pagan Lagrange Multiplier. Uji ini dilakukan untuk melihat model regresi yang cocok untuk dilakukan pada penelitian ini.

Setelah melakukan uji asumsi klasik, melakukan remedial jika ditemukan permasalahan dan sudah mengetahui model yang akan digunakan, maka dapat dilakukan regresi. Penelitian ini menggunakan *multiple regression* dikarenakan variabel independen yang digunakan adalah 7 atau melebihi 2. Pada hasil regresi, Adjusted R-squared digunakan untuk menjelaskan seberapa kuat variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Meskipun R-squared juga menunjukkan hal ini, Adjusted R-squared lebih reliabel ketika terdapat banyak variabel independen, Adjusted R-squared dapat menyesuaikan dengan jumlah variabel dalam model. Sehingga adjusted R-squared lebih cocok digunakan karena lebih stabil. Lalu, uji global dilakukan untuk melihat apakah variabel independen mampu memprediksi variabel dependen. Jika nilai Prob > F dibawah alpha, maka setidaknya satu variabel independen dapat memprediksi variabel dependen. Selanjutnya, dilakukan Uji regresi untuk menilai arah signifikansi pada hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Dalam hasil regresi, signifikansi ditentukan melalui nilai $P > |t|$. Jika nilai ini lebih kecil dari alpha (1%, 5%, atau 10%), maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel

dependen. Koefisien regresi digunakan untuk menentukan arah pengaruh tersebut dimana koefisien negatif menunjukkan pengaruh signifikan negatif, sedangkan koefisien positif menunjukkan pengaruh signifikan positif.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini memakai populasi saham yang menggunakan 2 kriteria pada Capital IQ yaitu tipe perusahaan adalah perusahaan terbuka dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Data diambil menggunakan Capital IQ dan didapatkan hasil berupa 889 perusahaan. Setelah itu, 103 perusahaan di industri keuangan akan dieliminasi, sehingga sampel menjadi 786 perusahaan. Kemudian untuk memenuhi kebutuhan data, penelitian ini mengeliminasi perusahaan yang melakukan IPO lebih dari 1 Januari 2017 dan didapatkan 441 sampel setelah eliminasi. Kriteria eliminasi terakhir yaitu sampel perusahaan harus membagikan dividen selama periode yang digunakan agar data sampel yang digunakan seimbang. Setelah semua kriteria eliminasi, sampel yang tersisa adalah 114 perusahaan. Dengan sampel tersebut dan periode selama 5 tahun, maka sampel observasi penelitian adalah 570 sampel perusahaan.

Sebelum melakukan regresi, dilakukan statistik deskriptif terlebih dahulu. Hasil uji ini mengatakan bahwa pada variabel kebijakan dividen dan risiko perusahaan memiliki *skewness* diatas angka 3 dan *kurtosis* diatas angka 10. Maka dari itu, akan dilakukan *winsorize* sebagai bentuk remedial pada kedua variabel tersebut dengan tingkat persentase 2% untuk meminimalisir perubahan data sehingga hasilnya lebih mencerminkan data aktual.

Setelah dilakukan statistik deskriptif, dilakukan uji statistik dengan menggunakan tingkat signifikansi atau alpha (α) sebesar 0.05. Pertama, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari 4 uji yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Pada uji

normalitas, ditemukan nilai $Prob > Chi^2$ lebih kecil daripada alpha sehingga H_0 ditolak atau data tidak terdistribusi normal. Namun, dikarenakan penelitian ini menggunakan jumlah observasi yang besar yaitu sebanyak 570, maka data pada penelitian diasumsikan sudah mendekati distribusi normal sesuai dengan teori *Central Limit Theorem*. Pada uji multikolinieritas, tidak ada dua variabel independen yang memiliki korelasi melebihi 0.8 atau *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada dua atau lebih variabel independen yang memiliki hubungan yang sangat kuat. Pada uji heteroskedastisitas, ditemukan probabilitas ($Prob > Chi^2$) sebesar 0,0074 pada uji Breusch-Pagan/Cook-Weisberg dan dikarenakan $Prob > Chi^2$ lebih kecil daripada alpha, H_0 akan ditolak. Hal ini berarti varians error penelitian tidak konstan atau bersifat heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan memastikan hasil estimasi yang lebih akurat, dilakukan remedial dengan menggunakan metode regresi *robust standard error* pada hasil regresi akhir. Terakhir, pada uji autokorelasi, ditemukan probabilitas ($Prob > F$) sebesar 0,1978 pada uji *wooldridge* dan dikarenakan $Prob > F$ lebih besar daripada alpha, H_0 akan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa error dari model independen secara statistik.

Lalu, dilakukan 3 uji pemilihan model untuk menentukan model penelitian yang paling sesuai yang terdiri dari uji Chow, uji Hausman dan uji Breusch and Pagan Lagrange Multiplier. Hasil uji Chow menunjukkan bahwa $Prob > F$ memiliki nilai 0.0000 atau dibawah nilai alpha. Maka dari itu, H_0 akan ditolak atau model yang tepat berdasarkan uji Chow adalah model *fixed effect* (FE). Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa $Prob > Chi^2$ memiliki nilai 0.0000 atau dibawah nilai alpha. Maka dari itu, H_0 akan ditolak atau model yang tepat berdasarkan uji Hausman adalah model *fixed effect* (FE). Hasil uji Breusch and Pagan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa $Prob > Chi^2$ memiliki nilai 0 atau

Tabel 2. Hasil Regresi Fixed Effect

Variabel	Koefisien	t	P > t	Robust Standard Error
INDE	-0,0107	-0,04	0,967	0,2618
DIRE	0,0140	0,44	0,661	0,0318
SIZE	0,2656	3,15	0,002***	0,0844
PROF	-1,2452	-2,41	0,018**	0,5167
DEBT	-0,7304	-1,97	0,051*	0,3700
RISK	0,0266	0,72	0,473	0,0370
STRU	-0,9630	-1,97	0,051*	0,4884
CONS	-2,8154	-2,19	0,031	1,2864
Prob > F				0.0120
Within R-Squared				0.0481

Sumber: diolah sendiri (2024)

dibawah nilai alpha. Maka dari itu, H0 akan ditolak atau model yang tepat berdasarkan uji Breusch and Pagan Lagrange Multiplier adalah model *random effect* (RE). Dari tiga uji pemilihan model, dua di antaranya menunjukkan bahwa model *fixed effect* adalah yang paling tepat. Oleh karena itu, model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Terakhir, dilakukan regresi dimana model *fixed effect* digunakan, sesuai dengan hasil uji pemilihan model. Namun, dikarenakan model penelitian tidak lulus uji heteroskedasitas, maka akan dilakukan *robust* pada regresi. Tabel 2 merupakan hasil regresi *fixed effect*.

Pada hasil regresi, ditemukan bahwa Prob > F bernilai 0.0120 atau lebih kecil dari alpha yang telah ditetapkan. Akibatnya, hipotesis nol pada uji global penelitian akan ditolak, mengindikasikan bahwa setidaknya satu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, hasil uji regresi model *fixed effect* juga menemukan konstanta pada model serta koefisien pada masing-masing variabel independen. Berikut merupakan model regresi berganda dari penelitian ini:

Hasil uji regresi model *fixed effect* juga menemukan bahwa komisar independen memiliki P > |t| sebesar 0,967 atau diatas nilai

$$DPR_{it} = -2,8154 - 0,0107 INDE_{it-1} + 0,0140 DIRE_{it-1} + 0,2656 SIZE_{it-1} - 1,2452 PROF_{it-1} - 0,7304 DEBT_{it-1} + 0,0266 RISK_{it-1} - 0,9630 STRU_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

signifikansi. Dengan demikian, H1 akan ditolak karena komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. H2 juga akan ditolak karena jumlah direktur tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan $P > |t|$ sebesar 0,661, yang di bawah nilai signifikansi 10%. Namun, H3 akan diterima karena ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sebagaimana ditunjukkan oleh $P > |t|$ sebesar 0,002, dengan koefisien positif. Meskipun H4 didukung oleh hasil uji signifikansi yang menunjukkan $P > |t|$ sebesar 0,018 (di bawah nilai signifikansi 5%), namun karena hipotesis awal adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, H4 akan ditolak karena koefisien negatif. H5 akan diterima karena rasio utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan $P > |t|$ sebesar 0,051, yang di bawah nilai signifikansi 10%. H6 akan ditolak karena risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan oleh $P > |t|$ sebesar 0,473, di atas nilai signifikansi. Akhirnya, H7 akan diterima karena struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan $P > |t|$ sebesar 0,051, yang di bawah nilai signifikansi 10%.

Komisaris independen seharusnya memiliki peran dalam memonitor setiap tindakan direktur eksekutif dan oleh karena itu dapat mengurangi konflik kepentingan agen suatu perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tetapi berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa H1 ditolak atau komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, konsisten dengan hasil penelitian oleh Shadid (2019). Hal ini menandakan bahwa komisaris independen tidak berperan langsung dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dividen (Shadid, 2019; Surbakti & Ramadhan, 2021). Kehadiran komisaris independen dalam dewan komisaris diwajibkan untuk memenuhi ketentuan yang terdapat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor

33/POJK.04/2014. Menurut peraturan tersebut, perusahaan terbuka harus memiliki minimal 30% komisaris independen dari total anggota dewan komisaris, sehingga ada kemungkinan komposisi komisaris independen pada total komisaris hanya untuk formalitas. Penjelasan ini konsisten dengan temuan yang diungkapkan dalam penelitian Surbakti & Ramadhan (2021).

Direktur memiliki peran dalam mengatasi masalah-masalah keagenan (Adamu et al., 2017), mendukung dan memantau keputusan penting dalam manajemen, memiliki peran dan tanggung jawab bagi perusahaan untuk membuat strategi dan kontrol perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Gusni, 2017). Berdasarkan hasil penelitian, H2 ditolak, yang berarti jumlah direktur tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian Gusni (2017) dan al Shabibi dan Ramesh (2011). Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi, karena peran direktur dalam memperkaya pemegang saham melalui peningkatan kontrol, kebijakan, dan strategi mereka untuk mengumpulkan lebih banyak pendapatan yang kemudian didistribusikan melalui dividen tunai kepada pemegang saham masih lemah.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar aset yang dapat berpengaruh pada pembayaran dividen kepada pemegang saham (al Shabibi & Ramesh, 2011). Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa H3 diterima atau Ukuran perusahaan yang semakin besar berhubungan dengan adopsi kebijakan dividen yang lebih aktif, menunjukkan pengaruh positif. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yaitu Aivazian et al (2003), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Yusof dan Ismail (2016), Jaara et al (2018), dan Kilicarslan (2021). Penemuan ini menandakan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung lebih mampu mengatasi masalah keuangan. (al Shabibi &

Ramesh, 2011) dan memiliki kemampuan lebih dalam membayar dividen kepada pemegang saham (al-Najjar & Hussainey, 2009). Perusahaan besar juga dapat meningkatkan akses pendanaan sehingga kemampuan membayar dividen juga akan semakin besar (Aivazian, 2003).

Profitabilitas adalah ukuran kinerja perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa H4 ditolak atau adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu dari Gusni (2017) dan Septiani et al. (2020). Hal ini dikarenakan keuntungan cenderung digunakan perusahaan untuk perkembangan internal seperti ekspansi perusahaan sehingga prioritas pembagian dividen akan menurun (Gusni, 2017). Menurut Septiani et al. (2020), semakin tinggi return on asset perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai investasi untuk perkembangan internal kedepannya. Hasil hipotesis ini bertentangan dengan teori signaling yang menyatakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal positif berupa pembagian dividen untuk menandakan keadaan perusahaan yang baik dan akan berkembang di tahun kedepan.

Perusahaan yang memiliki rasio utang tinggi memiliki kelonggaran keuangan yang rendah (Gusni, 2017) karena perusahaan harus memprioritaskan pembayaran utang daripada pembagian dividen. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa H5 diterima atau rasio utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Aivazian et al. (2003), Yusuf dan Ismail (2016), Gusni (2017), dan Medyawati dan Yunanto (2022). Semakin tinggi rasio utang perusahaan maka hal ini dapat mengindikasikan risiko keuangan perusahaan dan utang yang

tinggi yang membuat kemampuan perusahaan membayar dividen rendah, tidak hanya itu perusahaan juga harus menurunkan kebijakan dividen dengan tujuan membatasi risiko gagal bayar utang (Gusni 2017). Perusahaan dengan rasio utang rendah memiliki kondisi perusahaan yang lebih aman bagi pemberi utang, sehingga pemberi utang dapat memberikan akses pendanaan kepada perusahaan (Medyawati & Yunanto, 2022). Dana tersebut dapat dialokasikan untuk operasional perusahaan dan juga untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Risiko perusahaan adalah risiko yang dapat menghambat aktivitas operasional perusahaan dan memiliki potensi untuk menyebabkan kebangkrutan perusahaan. (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Berdasarkan hasil penelitian, H6 ditolak, yang berarti risiko perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya Gusni (2017). Perusahaan memiliki kebijakan pengambilan risiko yang beragam, sehingga perusahaan dengan risiko yang tinggi tidak selalu membagikan dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan risiko yang lebih rendah. Performa perusahaan tidak dapat diukur dengan risiko dikarenakan banyak perusahaan yang mengambil risiko besar untuk menghasilkan laba yang besar. Oleh karena itu, risiko perusahaan bukan menjadi penentu kebijakan dividen perusahaan (Gusni, 2017). Selain itu, risiko perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan beta atau pergerakan harga saham. Maka dari itu, timbul kemungkinan bahwa manajemen tidak memperhatikan pergerakan harga saham dalam mengambil keputusan kebijakan dividen.

Dari hasil penelitian, terlihat bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sehingga H7 akan diterima. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Aivazian et al. (2003) dan Al-Najjar dan Hussainey (2009).

Hal ini menandakan perusahaan dengan persentase aset jangka panjang yang besar akan cenderung sulit dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Hal ini menyebabkan perusahaan harus bergantung pada laba usaha ditahan untuk biaya operasional perusahaan sehingga prioritas pembagian dividen akan menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan persentase aset jangka panjang yang rendah mampu mendapatkan pinjaman jangka pendek dari bank yang lebih banyak. Hal ini meningkatkan kesempatan perusahaan membagi dividen karena perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional dari pinjaman yang didapat.

KESIMPULAN

Penelitian ini didasari oleh pentingnya kebijakan dividen dalam kerangka konteks perusahaan, terutama bagaimana karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan seputar kebijakan dividen. Dividen merujuk pada pembagian laba bersih kepada para pemegang saham. Dalam kerangka teori agensi, pembayaran dividen dianggap dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik atau pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen perusahaan (agen). Teori signaling menunjukkan bahwa dividen tidak hanya sebagai pembagian laba kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai sumber informasi bagi investor tentang kondisi perusahaan saat ini, keunggulan yang dimiliki, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Konsep dividen juga terkait dengan bird in hand theory, yang memiliki arti dividen tunai lebih dihargai oleh pemegang saham dibandingkan dengan potensi keuntungan pengembalian pasar yang belum pasti di periode selanjutnya.

Hasil penelitian menemukan beberapa karakteristik perusahaan yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang lebih besar dan lebih memiliki

akses pendanaan sehingga kemampuan membagikan dividen lebih besar. Sementara profitabilitas bertolak belakang dengan hipotesis awal karena ditemukan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengutamakan ekspansi dibandingkan membagikan dividen dengan jumlah banyak. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang rendah memiliki kelonggaran keuangan dan akses dana dari kreditur sehingga perusahaan tersebut mampu membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi maka semakin rendah aset jangka pendek, hal ini berarti perusahaan akan sulit mendapatkan pinjaman dari kreditur sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen lebih sedikit. Sedangkan variabel komisaris independen, jumlah direktur, dan risiko perusahaan ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengambilan data sampel dividen yang didasarkan pada arus kas keluar untuk dividen dari laporan arus kas. Beberapa perusahaan terkadang tidak membagikan dividen pada 1 periode dimana salah satu contohnya adalah PT Cikarang Listrindo Tbk. Berdasarkan Keputusan RUPS Tahunan pada tanggal 2 Juni 2021, perseroan membagikan dividen kas untuk tahun buku 2020 sebesar AS\$59.054.307 yang sebagian telah dibayarkan sebagai dividen interim pada tanggal 18 Desember 2020 dan sisanya sebesar AS\$40.615.132 (AS\$0,00258 per saham) dibayarkan pada tanggal 23 Juni 2021. Selain itu, pada tahun 2021 juga dibagikan dividen interim untuk tahun buku 2021 sebesar AS\$22.943.376 (AS\$0,00146 per saham) kepada seluruh pemegang saham yang dibayarkan pada tanggal 10 Desember 2021. Berdasarkan dua informasi yang didapatkan dari laporan keuangan tersebut pada tahun 2021 terdapat pembagian dividen untuk buku laba 2020 dan dividen interim untuk

tahun buku 2021. Hal ini menandakan adanya perbedaan pengertian pada perusahaan di Indonesia terkait dividen interim dan dividen interim tahun berjalan tercampur dengan dividen dari laba tahun sebelumnya sehingga tidak dapat dipisahkan. Lalu, dikarenakan data yang digunakan ini mencakup dividen interim yang tidak dapat dipisahkan dari dividen, akurasi dalam pemisahan jenis dividen menjadi terbatas dan dapat mempengaruhi hasil analisis karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Maka dari itu, pada penelitian selanjutnya, disarankan agar dapat memisahkan antara dividen interim dengan dividen guna memperoleh hasil yang lebih akurat dan terperinci dalam analisis kebijakan dividen. Peneliti dapat mencari metode atau sumber data alternatif yang memungkinkan pemisahan kedua jenis dividen tersebut sehingga analisis yang dilakukan dapat memberikan wawasan yang lebih jelas dan spesifik mengenai pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap kebijakan dividen perusahaan.

IMPLIKASI

Penelitian ini dapat diaplikasikan untuk

manajer dan direksi perusahaan dimana hasil penelitian mampu menjadi pedoman dalam merancang kebijakan dividen yang optimal. Dengan memahami karakteristik perusahaan, manajemen dapat membuat keputusan yang lebih maksimal dalam mengambil keputusan pembagian dividen. Hal ini dilakukan agar manajemen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan menjaga kepentingan dari pemegang saham.

Kedua penelitian ini bermanfaat untuk pemegang saham sebagai wawasan yang lebih mengenai bagaimana karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi yang lebih bijak dengan mempertimbangkan bagaimana karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi potensi keuntungan investasi melalui dividen. Selain itu, pemegang saham dapat mengevaluasi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dan mempertimbangkan aspek-aspek yang dapat mempengaruhi stabilitas dan pertumbuhan dividen di periode selanjutnya. ▴

REFERENSI

- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3). <https://doi.org/10.1108/17542431311327637>
- Adamu, A. I., Ishak, R., & Hassan, N. L., (2017) Is there relationship between board structures and dividend policy: Evidence from Nigeria. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies* 9, 1 (10-20)
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms? *Journal of Financial Research*, 26(3). <https://doi.org/10.1111/1475-6803.00064>
- al Shabibi, B. K., & Ramesh, G. (2011). An empirical study on the determinants of dividend policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1). <https://doi.org/10.1108/0967542091096336>
- Ali, M. S. (2020). Evaluating the effectiveness of the bird-in-hand-dividends policy stability of Jordanian listed banks. *International Journal of Financial Research*, 11(4). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p96>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2). <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Arifai, M., Tran, A. T., Moslehpour, M., & Wong, W. K. (2018). Two-tier board system and Indonesian family owned firms performance. *Management Science Letters* 8, 737-754
- Belden, S., Fister, T., & Knapp, B. (2005). Dividends and Directors: Do Outsiders Reduce Agency Costs? *Business and Society Review*, 110(2). <https://doi.org/10.1111/j.0045-3609.2005.00009.x>
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1). <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- Brown, T. A. (2006). *Confirmatory factor analysis for applied research*. Guilford Press.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). <https://www.idx.co.id/en>
- Bursa Efek Indonesia. (2011). *PEDOMAN TATA KELOLA PERUSAHAAN*. Jakarta
- Bursa Efek Indonesia. (2014). *PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN NOMOR 33 /POJK.04/2014 tentang DIREKSI DAN DEWAN KOMISARIS EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK*. Jakarta
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN DAN RISIKO IDIOSINKRATIS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Jurnal Economia*, 14(1). <https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.19404>
- Capital IQ (2024). Retrieved April 19, 2024, from <https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Screening/ScreenBuilderViper.aspx?UniqueScreenId=2096532180&screentypeid=1&clear=all#>
- Chang, R. P., & Rhee, S. G. (1990). The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management*, 19(2). <https://doi.org/10.2307/3665631>
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2). <https://doi.org/10.2307/1927792>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics (Fifth edition, international edition)*. New York: McGraw-Hill Education.
- Gusni (2017). The Determinants of Dividend Policy: a Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 197346. <https://media.neliti.com/media/publications/197346-EN-the-determinants-of-dividend-policy-a-st.pdf>
- Hafiyyan (2023). Meski Pendapatan Telkom (TLKM) Naik pada 2022, Labanya Turun. Retrieved April 19, 2024, from <https://market.bisnis.com/read/20230325/192/1640423/meski-pendapatan-telkom-tlkm-naik-pada-2022-labanya-turun>
- Hema, Y. (2023). Harap Sabar, Telkom (TLKM) Absen Bagikan Dividen Interim Tahun Ini. Retrieved April 19, 2024, from <https://investasi.kontan.co.id/news/harap-sabar-telkom-tlkm-absen-bagikan-dividen-interim-tahun-ini>

- Heriyanto, M., (2023). Astra raih laba bersih Rp 28,9 triliun pada 2022, naik 43,3 persen. Retrieved April 29, 2024, from [https://www.antaranews.com/berita/3417351/astra-raih-laba-bersih-rp289-triliun-pada-2022-naik-433-persen#:~:text=Jakarta%20\(ANTARA\)%20%2D%20PT%20Astra,yoy%20dari%20Rp499%20pada%202021.](https://www.antaranews.com/berita/3417351/astra-raih-laba-bersih-rp289-triliun-pada-2022-naik-433-persen#:~:text=Jakarta%20(ANTARA)%20%2D%20PT%20Astra,yoy%20dari%20Rp499%20pada%202021.)
- Hogget, J., Medlin, J., Chalmers, K., Beatie, C., Hellmann, A., Maxfield, J. (2021). Financial Accounting (11th ed.). Wiley Global Education Australia. <https://bookshelf.vitalsource.com/books/9780730382713>
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, C. P., & Jensen, G. R. (2019). Investments: Analysis and Management (14th ed.). Wiley Global Education US. <https://bookshelf.vitalsource.com/books/9781119578123>
- Kilincarslan, E. (2021). The influence of board independence on dividend policy in controlling agency problems in family firms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(4). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2021-0056>
- Koch, P. D., & Shenoy, C. (1999). . *Financial Management*, 28(4). <https://doi.org/10.2307/3666301>
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2022). Dividend Policy Determinant: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2). <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.2.9>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4). <https://doi.org/10.1086/294442>
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 5(8).
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning per Share dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1).
- Pemerintahan Indonesia (2007). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta
- Rajendra, R. & Hafiyyan (2024). Tren Dividen Astra (ASII) jelang Dividen 2023 Rp21 Triliun. Retrieved April 29, 2024, from <https://market.bisnis.com/read/20240228/192/1744801/tren-dividen-astra-asii-jelang-dividen-2023-rp21-triliun>
- Surbakti, E. A. B. R., & Ramadhan, A. F. (2021). PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE DAN BOARD GOVERNANCE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *INDICATORS* Vol. 3(1)
- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S., Stanton, P. (2017). Contemporary issues in accounting 2nd edition (2nd ed.). Wiley Global Education Australia. <https://bookshelf.vitalsource.com/books/9780730343530>
- Schwartz, A. (2005). A normative theory of business bankruptcy. In *Virginia Law Review* (Vol. 91, Issue 5).
- Shadid, M. S. (2019). Ownership Structure, Board Size, Board Composition and Dividend Policy: New Evidence from Two Emerging Markets. *Journal of Business Studies-JBS* Vol.12 issue.2
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices, return on assets, and firm size on dividend payout ratio: evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1). <https://doi.org/10.14710/dijb.3.1.2020.17-27>
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2018). THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY, INDEPENDENT COMMISSIONER, AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON THE FIRM VALUE WITH GROWTH OPPORTUNITIES AS MODERATOR VARIABLES (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015). *JURNAL BISNIS STRATEGI*, 26(2). <https://doi.org/10.14710/jbs.26.2.146-162>
- Simatupang, M., (2010) *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1). <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>

- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3). <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Yousaf, I., Ali, S., & Hassan, A. (2019). Effect of family control on corporate dividend policy of firms in Pakistan. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0158-9>
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1). <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>