

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Serly* dan Fanny Desmita Liyanti*

*Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam
Email: serly@uib.ac.id; fannyang87@yahoo.com

ABSTRACT

Dividend payout ratio is an important thing in the company. Investors can use the dividend payout ratio as a basis for making investment decisions. The purpose of this study is to examine whether the impact of firm size, leverage, profitability, firm age, growth, cash holding, and cash flow volatility on dividend payout ratio on the firms listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2019. The sample of this study consist of 460 firms from 688 firms listed in IDX from 2015 to 2019. The sampling method in this study was purposive sampling. The total sample is 2,300 observational data and 151 outlier data, after reducing the outlier data, the observational data becomes 2.149 data. The results of this study show that company age has a significant positive impact on the dividend payout ratio, while company size, leverage, profitability, growth, cash holdings and cash flow fluctuations have no effect on the dividend payout ratio. The results of the regression model test show that the ability of all independent variables can explain 62,318% of the dividend policy, while 37,682% is explained by other variables not included in the research model.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Financial Ratios, Company Characteristics*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara yang menarik investor, hasil perdagangan yang dicapai Bursa Efek Indonesia (BEI) mencerminkan respon pasar yang positif dan optimis di masa depan. Pada tahun 2019, berdasarkan jumlah *Single Investor Identification Number* (SID), jumlah investor meningkat menjadi 1,1 juta investor saham atau meningkat sebesar 30%. Sejauh ini, jumlah investor termasuk investor reksa dana, obligasi, dan saham mencapai 2,48 juta investor (SID), meningkat 1,62 juta investor dibanding tahun 2018 atau meningkat lebih dari 50%. Selain itu, 55 perusahaan baru tercatat dalam 2019, aktivitas pencatatan saham baru (IPO saham) di BEI mencapai peringkat 71 di dunia dan tingkat tertinggi pada bursa di kawasan Asia Tenggara (IDXChannel, 2019).

Tingkat aktivitas perdagangan BEI meningkat pada tahun 2019 dapat ditinjau dari peningkatan rata-rata frekuensi perdagangan menjadi 469.000 transaksi kali

sehari atau meningkat sebesar 21%. Selain itu, volume perdagangan saham BEI melebihi bursa lain di Asia Tenggara. Selain itu, nilai rata-rata transaksi harian (RNTH) pada periode yang sama juga meningkat dari Rp 8,5 triliun pada 2018 menjadi Rp 9,1 triliun atau meningkat 7%. BEI juga memperoleh penghargaan dari Global Islamic Finance Awards (GIFA) terkait dengan peningkatan aktivitas dan partisipasi investor syariah di Indonesia. Per November 2019, di banding tahun 2018 investor syariah meningkat 49% tercatat 66.247 investor dan terdapat 429 saham dalam kategori syariah. Per 27 Desember 2019, nilai pasar saham syariah mencapai BEI 3,767 triliun atau mencapai 52% dari total nilai pasar BEI sebesar 7,299 triliun (IDXChannel, 2019).

Semakin berkembangnya lingkungan investasi BEI, investor menghadapi berbagai risiko yang tidak terduga seperti perusahaan yang diinvestasi tidak membagikan dividen, capital loss, perusahaan yang diinvestasi mengalami *suspend* dan lain sebagainya.

Untuk meminimalkan tingkat risiko tersebut, investor memerlukan informasi yang cukup tentang kinerja dan kebijakan manajemen perusahaan, termasuk kebijakan pembayaran dividen, ini adalah salah satu yang diperhatikan oleh investor. Kebijakan pembayaran dividen harus dipertimbangkan dengan cermat oleh Perusahaan (Chandra & Junita, 2021). Pihak perusahaan memandang kebijakan pembagian dividen sangat penting karena merupakan keputusan tentang pembagian ukuran keuntungan perusahaan yang akan dibagikan ke para investor. Pihak investor memandang kebijakan dividen penting karena keputusan tersebut terkait dengan keuntungan investor yang akan diperoleh dari perusahaan.

Kebijakan dividen menentukan pendapatan perusahaan yang akan didistribusikan dari perusahaan kepada para investor dan pendapatan yang akan dicadangkan untuk pengembangan perusahaan di masa mendatang. Jika lebih banyak dividen dibagikan kepada para investor, laba ditahan perusahaan akan semakin sedikit. Membagi pendapatan perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investor sangat penting. Bagi investor, dividen adalah pengembalian investasi. Bagi pihak manajemen, pembayaran dividen dapat mengurangi arus kas yang tersedia dalam perusahaan. Hal ini disebabkan jika membagikan dividen, maka kas yang tersedia untuk berinvestasi semakin berkurang (Faujimi, 2014).

Menurut Ahmad dan Wardani (2014), manajemen saat menjalankan perusahaannya harus mempertimbangkan salah satu faktor penting yakni kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen berdampak signifikan baik secara internal maupun eksternal. Karakteristik antar perusahaan berbeda antara satu dengan yang lain, karakteristik perusahaan dapat membantu para investor mendapatkan informasi perusahaan dan memutuskan apakah mau atau tidak menginvestasi di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni ukuran

perusahaan, *leverage*, profitabilitas, usia perusahaan, pertumbuhan, *cash holding*, dan volatilitas arus kas. Faktor-faktor di atas yang merupakan rasio keuangan adalah *leverage* dan profitabilitas. *Leverage* menunjuk pada utang perusahaan, jumlah utang suatu perusahaan semakin banyak otomatis dividen yang dibayarkan semakin sedikit (Kuswanta, 2016). Profitabilitas diukur *dengan return on asset* (ROA). ROA diukur dari laba yang diperoleh perusahaan. Pembagian dividen perusahaan semakin besar dapat diartikan perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan yang tinggi (Madyoningrum, 2019).

Selain itu, ada juga yang merupakan karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan, usia perusahaan, pertumbuhan, *cash holding*, dan volatilitas arus kas. Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen karena jika suatu perusahaan ingin akses ke pasar modal, ukuran perusahaan yang besar akan membantu memudahkan perusahaan masuk ke pasar modal sehingga perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih banyak (Madyoningrum, 2019). Usia perusahaan terhitung pada akta pendirian sampai dengan tahun penelitian. Semakin matang suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan membagikan dividen (Kusuma *et al.*, 2018). Suatu perusahaan dengan memiliki pertumbuhan yang pesat otomatis biaya ekspansi juga akan meningkat. Kebutuhan penggunaan dana perusahaan di masa mendatang semakin banyak, maka kemungkinan perusahaan akan mengambil keputusan untuk menahan laba yang diperoleh dan tidak membagikan dividen. Oleh sebab itu, salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen yakni pertumbuhan perusahaan (Sitompul, 2012). Selain faktor di atas, suatu perusahaan jika ingin membagikan dividen maka harus memiliki dana tunai yang cukup serta arus kas yang stabil, sebab pembayaran dividen tergantung pada arus kas perusahaan dan dana yang tersedia dalam perusahaan.

Perusahaan memiliki tujuan yaitu meningkatkan laba dan memaksimalkan

nilainya serta kepentingan pemegang saham. Kebijakan dividen yang diterapkan setiap perusahaan berbeda-beda, perusahaan harus menetapkan pedoman untuk jumlah laba yang dipertahankan perusahaan dan jumlah laba yang akan didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen. Tingkat pembayaran dividen kepada investor semakin besar, investor akan berpikir prospek masa depan perusahaan sangat baik sehingga semakin banyak peluang untuk menarik calon investor karena tujuan investor perorangan dan badan usaha yang berinvestasi pada perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan dengan menghasilkan pendapatan atau pengembalian dalam bentuk dividen atau selisih antara harga jual beli saham (Chasanah, 2008).

PT Intermedia Capital Tbk adalah grup perusahaan media yang menyediakan jasa penyiaran televisi di Indonesia. Pada tahun 2018, PT Intermedia Capital Tbk memutuskan untuk menunda melakukan pembayaran dividen untuk tahun buku 2018. Hal ini disebabkan oleh pendapatan PT Intermedia Capital Tbk mengalami penurunan yakni dari Rp 1,99 triliun pada tahun 2017 menjadi Rp 1,82 triliun serta mengalami kerugian bersih senilai Rp 140,6 miliar pada tahun 2018. Sementara itu EBITDA tahun 2018 sendiri masih positif di level Rp 381,4 miliar (Liputan6, 2019).

PT Intermedia Capital Tbk di suspend oleh pihak Bursa Efek Indonesia untuk menghentikan sementara perdagangan saham pada tanggal 27 Juli 2018. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyebutkan suspensi ini dilakukan mempertimbangkan penundaan pembayaran dividen PT Intermedia Capital Tbk yang merujuk pada Surat Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) Nomor KSE-9597/DIR/0718 pada 26 Juli 2018 (Liputan6, 2018).

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Kebijakan Dividen

Menurut Suhartono (2015) dividen merupakan bentuk pembayaran perusahaan kepada investor dalam bentuk tunai atau

dividen saham. Dividen adalah sebagian laba bersih yang dibayarkan dari perusahaan ke para investor, pembagian dividen ke para pemegang saham bisa berbeda-beda karena tergantung dengan proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Apabila perusahaan membayar pendapatan yang diperoleh dalam bentuk dividen, kebijakan tersebut akan mengurangi laba ditahan dan dana internal dalam perusahaan, di sisi lain jika mempertahankan pendapatan didapatkan perusahaan maka semakin besar kemampuan untuk membentuk dana internal (Puspitaningtyas *et al.*, 2019).

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang diputuskan oleh pihak perusahaan tentang berapakah pendapatan perusahaan akan dibayar kepada investor dalam bentuk dividen atau dijadikan sebagai laba cadangan untuk pembiayaan perusahaan di masa depan atau menginvestasi laba tersebut dalam aset (Ranajee *et al.*, 2018).

Menurut teori agensi, kepentingan pemegang saham berbeda dengan kepentingan manajer yang sebagai pengelola perusahaan maka akan menyebabkan timbulnya konflik keagenan (*agency conflict*). Berdasarkan teori tersebut, dalam suatu perusahaan manajer lebih memilih tidak membagi kas tunai kepada pemegang saham karena jika membagi dividen, kas perusahaan akan berkurang. Oleh sebab itu, manajer memilih berinvestasi kembali kas dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Akan tetapi, pemegang saham lebih menginginkan adanya pembayaran dividen. Perusahaan yang menghadapi konflik keagenan, calon investor harus mampu membaca dan mengevaluasi bagaimana perusahaan menawarkan manfaat kinerja bisnis di masa depan (Kuswanta, 2016).

Untuk menentukan nominal per lembar saham dan waktu pembagian dividen akan ditentukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Merujuk pada Pasal 78 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

(“UUPT”) RUPS diselenggarakan satu tahun satu kali selambat-lambatnya enam bulan sejak berakhirnya tahun buku. Terdapat beberapa jenis dividen, yakni dividen tunai, dividen saham, dividen property, dan dividen interim.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau skala aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rachmawati *et al.*, 2015). Dibanding dengan perusahaan kecil, perusahaan besar cenderung mendiversifikasi usaha yang lebih banyak, sehingga perusahaan besar persentase bangkrut lebih kecil dibanding perusahaan kecil, jika perusahaan memiliki total aktiva semakin banyak, pada umumnya akan menyediakan uang tunai yang cukup untuk pembayaran dividen (Ehsan *et al.*, 2013).

Adan dan Omagwa (2018) dalam topik hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Dalam menentukan kebijakan dividen ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan tersebut. Ukuran suatu perusahaan semakin besar, maka memiliki laba yang semakin banyak sehingga mampu membayar lebih banyak dividen karena kekuatan perusahaan untuk mendukung pembayaran yang lebih tinggi serta tingkat kebangkrutan perusahaan sangat rendah. Ketika perusahaan semakin bertumbuh maka perusahaan tersebut lebih mampu untuk membayar rasio yang lebih besar dari penghasilannya kepada investor.

Menurut Fahim *et al.* (2015), ukuran perusahaan dianggap sebagai penentu penting dalam pembayaran dividen, karena perusahaan yang besar lebih jarang ada kendala dalam keuangan serta perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar dividen. Menurut Komrattanapanya dan Suntraruk (2013), hubungan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen adalah signifikan positif. Perusahaan besar lebih mudah mengumpulkan dana eksternal dengan biaya yang jauh lebih kecil dan lebih

mudah untuk mengakses ke pasar modal. Oleh sebab itu, perusahaan besar lebih senang membagikan dividen daripada perusahaan kecil.

H₁: Adanya pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Leverage dan Kebijakan Dividen

Leverage adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan bijak lebih memperhatikan membayar utang daripada membagi dividen. Apabila suatu perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung akan menunda untuk membayar dividen dengan bermaksud untuk menghindari peningkatan biaya lain di luar perusahaan dan menghindari akan menimbulkan biaya lainnya. Pada sisi investor, para investor menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, sehingga manajemen harus menyeimbangkan pembayaran hak dan kewajiban yang harus dipikul oleh pemegang saham. Tingkat utang yang dimiliki suatu perusahaan tinggi, maka tingkat pembayaran dividen rendah karena perusahaan ingin mengurangi biaya transaksi (Mahdzan *et al.*, 2016).

Hosain (2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat *leverage* yang tinggi dalam perusahaan artinya adalah perusahaan tersebut lebih berisiko dalam arus kas. Oleh sebab itu, dividen yang dibayar kepada para pemegang saham otomatis menjadi lebih sedikit untuk menghindari peningkatan biaya dan peningkatan modal eksternal dari perusahaan. Selain itu, tingkat *leverage* suatu perusahaan yang tinggi akan menyimpan uang tunai guna menghindari kemungkinan yang tidak terduga daripada membayar dividen kepada pemegang saham (Sumail, 2018).

Menurut Dibia (2018), tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi tidak akan membagi uang tunai dalam bentuk dividen ke pemegang saham, melainkan perusahaan memilih untuk melunasi utangnya kepada kreditor dan menahan laba yang diperoleh

sebagai laba cadangan perusahaan untuk menjaga arus kas internal untuk memenuhi kewajiban perusahaan di masa depan. Hasil analisis ini sesuai dengan yang dianalisis oleh Nuhu (2014) dan Dąbrowska *et al.* (2019).

H₂: Adanya pengaruh signifikan negatif antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah sesuatu yang didapatkan perusahaan pada biaya yang sudah dikeluarkan (Puspitaningtyas *et al.*, 2019). Tingkat profitabilitas memegang peranan penting dalam memengaruhi keputusan dividen perusahaan. Teorinya menyarankan dividen biasanya dibayarkan dari laba tahunan, yang mewakili kemampuan tegas untuk membayar dividen. Dengan demikian, jika suatu perusahaan mengalami kerugian, maka tidak mungkin melakukan tindakan pembayaran dividen (Al-Malkawi, 2013).

Opeyemi *et al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan laba perusahaan akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Perusahaan yang mendapatkan untung cenderung memilih untuk mempertahankan laba untuk dijadikan sebagai dana internal guna menginvestasi kembali laba dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih banyak, akan tetapi keputusan ini mengurangi jumlah pembayaran dividen kepada para investor. Menurut penelitian Maldajian dan Khoury (2014), ketika perusahaan mengalami laba, perusahaan akan mengalokasi sebagian besar dana dalam bentuk retensi untuk berinvestasi kembali dan mencapai tingkat perkembangan perusahaan daripada mendistribusikan laba dalam bentuk dividen pada investor. Penelitian ini sesuai yang diteliti oleh Mehta (2012), Musiega *et al.* (2013), Jóźwiak (2015), Mahdzan *et al.* (2016), Olabisi *et al.* (2017).

Nancy dan Sahi (2018) melakukan analisis bertitik tentang hubungan antara

profitabilitas dan kebijakan dividen. Hasil analisis menyimpulkan bahwa profitabilitas berhubungan signifikan positif pada kebijakan dividen. Tingkat keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan semakin tinggi, maka sumber dana internal perusahaan akan semakin stabil, sehingga persentase kemampuan perusahaan tersebut membagikan pendapatan kepada investor dalam bentuk dividen akan semakin besar karena pembayaran dividen biasa dibayarkan dari laba tahunan perusahaan. Oleh sebab itu, tingkat untung perusahaan tinggi biasanya mampu mendistribusikan dividen yang lebih tinggi.

H₃: Adanya pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Usia Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Usia perusahaan yang dimaksud adalah usia perusahaan yang dimulai saat berdiri, berkembang, dan bertahan (Kusuma *et al.*, 2018). Usia perusahaan sangat berpengaruh dalam kebijakan dividen karena usia perusahaan yang semakin tua, peluang investasi dan tingkat pertumbuhan akan berkurang, sehingga tingkat persyaratan dana perusahaan untuk pengeluaran modal otomatis akan menurun juga, sebaliknya semakin muda usia suatu perusahaan, untuk menghadapi adanya pertumbuhan yang pesat maka memerlukan cadangan dana yang cukup. Oleh sebab itu, daripada membagikan dividen perusahaan baru lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh (Al-malkawi *et al.*, 2013).

Kusuma *et al.* (2018) menyimpulkan bahwa usia perusahaan berhubungan signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi usia suatu perusahaan cenderung tidak memiliki peluang pertumbuhan yang lebih besar untuk didanai karena sudah berada di tahap kematangan atau penurunan siklus hidup. Oleh sebab itu, perusahaan yang usianya lebih tinggi cenderung tingkat pembayaran dividen lebih tinggi. Menurut Kuzucu (2015) bahwa perusahaan dengan tahap pertumbuhan yang rendah cenderung membayar dividen tinggi

karena perusahaan hanya membutuhkan dana investasi yang kecil sehingga perusahaan memiliki uang tunai yang cukup untuk mendanai pembayaran dividen. Analisis ini sesuai yang dianalisis oleh Badu (2013), Takhtaei dan Tamimi (2014), Labhane dan Das (2015), Al-Malkawi (2017), Thirumagal dan Vasantha (2017).

Yiadom dan Agyei (2011) menyimpulkan perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung pembayaran dividennya lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang baru berdiri. Hal ini disebabkan perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung tidak ada peluang untuk berkembang, maka pendapatan yang akan diperoleh perusahaan juga terbatas. Sedangkan perusahaan yang baru berdiri memiliki peluang untuk berkembang lebih luas otomatis peluang mendapatkan keuntungan lebih besar.

H₄: Adanya pengaruh signifikan positif antara usia perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan dan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan adalah sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan masih mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi. Peluang pertumbuhan perusahaan tinggi pada umumnya lebih lancar dalam pembagian dividen ke para pemegang saham (Hosain, 2016). Kebutuhan modal dan pertumbuhan pasti akan saling berhubungan. Peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendistribusikan dividen rendah karena perusahaan memanfaatkan pendapatan untuk membiayai investasi. Oleh sebab itu, laba ditahan perusahaan semakin banyak sehingga tingkat pembayaran dividen semakin rendah ataupun tidak membagikan dividen (Hossain *et al.*, 2014).

Setiawan *et al.* (2016) menyatakan bahwa Perusahaan yang berjalan dengan lancar dan bertumbuh pesat biasanya memperoleh laba yang lebih tinggi, oleh sebab itu, perusahaan mampu mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham sebab perusahaan yang bertumbuh dan stabil, peluang memperoleh

untung lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang bertumbuh pesat mungkin memprioritaskan penggunaan dana yang lebih besar untuk memperluas operasi perusahaan, maka perusahaan akan memilih membagikan dividen yang lebih banyak guna menarik investor baru untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Menurut Badu (2013), perusahaan yang berkembang pesat akan membayar dividen lebih tinggi guna untuk mempertahankan nama baik perusahaan dan memiliki kesempatan untuk mengembangkan perusahaan jika memiliki peluang investasi yang lebih baik. Analisis ini sesuai dengan yang dianalisis oleh Imran (2011), Ahmad dan Wardani (2014), S. Ahmed dan Murtaza (2015), Manneh dan Naser (2015), Aqel (2016), Sadia (2018), Thakur dan Kannadhasan (2018), Ogundajo *et al.* (2019).

H₅: Adanya pengaruh signifikan positif antara pertumbuhan terhadap kebijakan dividen.

Cash holding dan Kebijakan Dividen

Cash holding diartikan sebagai kas atau kas yang tersedia digunakan untuk berinvestasi terhadap aset fisik dan dibayarkan kepada investor (Gill & Shah, 2012). Perusahaan harus mengestimasi secara akurat penggunaan kas dan setara kas untuk memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan (Prasetiono & Afif, 2016). Menetapkan strategi *cash holding* untuk menghadapi berbagai risiko yang mungkin terjadi terutama financial distress. *Cash holding* dapat digunakan sebagai tindakan perlindungan terhadap risiko kegagalan perusahaan, tetapi *cash holding* yang berlebihan akan menimbulkan berbagai biaya sehingga merugikan kepentingan perusahaan, maka dari itu, faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *cash holding* harus dipahami oleh perusahaan (Setiawan & Rachmansyah, 2017).

Sawitri dan Sulistyowati (2018) menganalisis studi bertopik tentang hubungan *cash holding* dan kebijakan dividen, dapat menyimpulkan bahwa *cash holding* berdampak hubungan signifikan

positif pada kebijakan dividen. Semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan pada periode berjalan, maka semakin mendukung perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan kas yang dimiliki perusahaan mampu membayar dividen tanpa mempengaruhi kebutuhan likuiditas di masa depan seperti investasi dan pembayaran utang. Analisis ini sesuai dengan yang dianalisis oleh Hayatbakhsh dan Maghariee (2013), Michiels *et al.* (2015), Jiraporn *et al.* (2015).

H₆: Adanya pengaruh signifikan positif antara *cash holding* terhadap kebijakan dividen.

Volatilitas Arus Kas dan Kebijakan Dividen

Volatilitas arus kas adalah suatu tingkat fluktuasi atau perubahan arus kas (Nina *et al.*, 2014). Perusahaan membayar dividen ketika perusahaan memiliki kelebihan jumlah uang tunai dan jika perusahaan tidak memiliki kas cadangan atau memiliki likuiditas kas yang buruk maka perusahaan tidak akan dapat membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini menunjukkan bahwa ketika likuiditas tunai meningkat, rasio pembayaran juga meningkat ketika arus kas menurun, rasio pembayaran juga berkurang secara otomatis (Khan *et al.*, 2017).

Khan *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa perusahaan akan membayar dividen jika perusahaan memiliki kelebihan jumlah kas dan jika perusahaan tidak memiliki kas cadangan atau memiliki kas yang tidak cukup maka perusahaan tidak dapat mendistribusikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini menunjukkan bahwa ketika arus kas meningkat maka rasio pembayaran dividen otomatis juga akan meningkat, sebaliknya ketika arus kas menurunkan rasio pembayaran menjadi juga menurun secara otomatis. Menurut Wasike dan Ambrose (2015) pembayaran dividen lebih tergantung pada arus kas, karena arus kas dapat menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membagi dividen. Perusahaan yang arus kas stabil,

maka tingkat pembagian dividen akan lebih tinggi serta suatu perusahaan ingin membagikan dividen tunai juga harus memiliki ketersediaan kas yang cukup. Analisis penulis sesuai yang dianalisis oleh Amidu dan Abor (2006), Litai *et al.* (2011), Saeed *et al.* (2014), Suhartono (2015), Wasike dan Ambrose (2015), Abdioglu (2016), Elmagrhi *et al.* (2017), Nathani dan Gangil (2019).

Jabbouri (2016) menyimpulkan bahwa arus kas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam penghasilan kas di masa mendatang. Manajemen perusahaan akan berusaha menahan kas untuk tidak didistribusikan dalam bentuk dividen kepada investor, karena pembagian dividen akan menyebabkan penurunan arus kas. Oleh sebab itu, perusahaan lebih pilih berinvestasi kembali kas daripada membagikan dividen kepada investor.

H₇: Adanya pengaruh signifikan positif antara volatilitas arus kas terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini dirancang bermaksud menguji hipotesis dengan memverifikasi teori dalam keadaan tertentu. Peneliti ini memanfaatkan metode kuantitatif, data kuantitatif adalah data statistik dalam bentuk angka yang dilihat langsung dari hasil penelitian (Ghozali, 2018).

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang berarti melakukan pengumpulan semua data-data yang diperlukan. Penelitian ini memanfaatkan semua data sekunder yang dipublikasi pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Penulis menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, dan perusahaan yang dijadikan sampel harus mempublikasikan laporan keuangan selama 5 periode yakni dari tahun 2015 sampai tahun 2019 secara berturut-turut pada website BEI.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan

dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba yang didapatkan perusahaan akan dijadikan sebagai laba cadangan guna membayar investasi dimasa mendatang atau dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Madyoningrum, 2019). Semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka semakin tinggi keuntungan bagi pihak investor, kondisi ini akan memperlemah keuangan perusahaan karena laba ditahan perusahaan semakin sedikit. Sebaliknya, jika semakin rendah pembayaran dividen hal ini akan memperkuat keuangan perusahaan karena laba ditahan menjadi semakin banyak. Hal ini menyebabkan terjadinya kerugian bagi para investor, sebab dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. Menurut Ranajee *et al.* (2018) kebijakan dividen (DPR) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen dibayarkan per saham}}{\text{penghasilan per saham}}$$

Variabel Independen Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan, sebab ukuran perusahaan akan mempengaruhi dividen yang dibagikan kepada investor. Menurut Ranajee *et al.* (2018) ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:
Ukuran perusahaan = log dari total aset

Leverage

Leverage adalah rasio yang menentukan pembayaran utang perusahaan. Jika perusahaan memanfaatkan laba ditahan sebagai dana untuk pembayaran utang, maka pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham akan semakin sedikit. Menurut Vedala (2019), *leverage* dapat diukur melalui indikator sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dimanfaatkan sebagai mengukur seberapa kemampuan perusahaan

dapat menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima dan efisiensi dengan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio, maka semakin baik kinerja perusahaan karena laba atas investasi lebih tinggi. Menurut Ahmed dan Murtaza (2015), profitabilitas bisa diukur melalui indikator sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Usia Perusahaan

Usia perusahaan dapat menunjukkan bahwa suatu perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Menurut Ranajee *et al.* (2018) usia perusahaan bisa diukur melalui indikator berikut:

$$\text{Usia perusahaan} = \text{tahun data} - \text{tahun pendirian}$$

Pertumbuhan

Pertumbuhan suatu perusahaan dilihat dari perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka biaya yang diperlukan dalam perusahaan juga semakin banyak. Menurut Ranajee *et al.* (2018) pertumbuhan bisa diukur dengan indikator sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{nilai pasar}}{\text{nilai buku per saham}}$$

Cash holding

Cash holding diartikan dana tau kas yang tersedia dalam suatu perusahaan dengan berfungsi untuk menginvestasi dalam bentuk aset fisik dan dibagikan ke para investor (Gill & Shah, 2012). Menurut Ranajee *et al.* (2018) *cash holding* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{total aset setelah dikurangi kas dan setara kas}}$$

Volatilitas Arus Kas

Volatilitas arus kas merupakan pergerakan penggunaan dana tunai baik dana masuk maupun dana keluar dari suatu perusahaan. Volatilitas arus kas dapat diukur melalui indikator sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas arus kas} = \frac{\text{standar deviasi arus kas operasional}}{\text{total aset}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividen Payout</i>	2149	-0,50	1,10	0,14	0,23
Ukuran perusahaan	2149	22,37	34,88	28,85	1,84
<i>Leverage</i>	2149	0,00	22,61	0,60	0,98
Profitabilitas	2149	-3,93	1,85	0,00	0,20
Usia Perusahaan	2149	5,00	125,00	35,80	17,87
Pertumbuhan	2149	-46,983	875,82	-20,03	1.014
<i>Cash holding</i>	2149	-1,00	4,01	0,12	0,22
Volatilitas Arus Kas	2149	0,00	14,09	0,06	0,43
Valid N (listwise)	1509				

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

Dividend payout ratio (DPR), nilai minimum DPR terdapat pada PT Goodyear Indonesia Tbk dimana perusahaan ini bergerak dalam bidang manufaktur ban dengan nilai -0,5036, angka ini mencerminkan perusahaan mempertahankan membayar dividen meskipun EPS negatif, sedangkan perusahaan yang bergerak dalam bidang distribusi gas bumi dan transmisi yakni PT Perusahaan Gas Negara Tbk memiliki nilai maksimum dalam variabel DPR yakni senilai 1,1002 dimana perusahaan membayar dividen dan EPS positif.

Nilai minimum pada variabel ukuran perusahaan senilai Rp 5.224.000.000 diperoleh dari PT Zebra Nusantara Tbk dimana perusahaan ini bergerak dalam bidang transportasi taksi. Sesuai kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 tahun 2008 PT Zebra Nusantara Tbk dikategorikan dalam usaha menengah karena nilai asetnya lebih dari 500 juta dan kurang dari 10 miliar. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk yang bergerak dalam sektor perbankan memiliki nilai maksimum pada variabel ukuran perusahaan yakni senilai Rp 1.416.758.840.000.000 dan dikategorikan sebagai usaha besar karena nilai asetnya lebih dari 10 miliar. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 22.176.789.000.000 dan nilai standar deviasi yakni Rp 94.807.077.000.000. Nilai rata-rata menunjukkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yakni perusahaan yang kategori dalam usaha besar.

Leverage memiliki nilai minimum senilai 0,0003 artinya aset perusahaan kebanyakan dibiayai dari modal perusahaan dimana diperoleh dari perusahaan yang bergerak pada bidang ekspor impor, perdagangan, kontraktor di bidang pertambangan dan energi, serta jasa konsultasi yakni PT Sumber Energi Andalan Tbk, sedangkan nilai maksimum pada variabel *leverage* diperoleh dari perusahaan yang bergerak dibidang penyediaan jaringan dan layanan telekomunikasi seluler radio digital tetap yaitu PT Bakrie Telecom Tbk senilai 22,6106 artinya kebanyakan aset dalam perusahaan dibiayai oleh utang.

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -3,9332 yang menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mengalami kerugian dimana nilai ini diperoleh dari PT Capitalinc Investment Tbk yang bergerak pada bidang perdagangan umum, investasi, serta pengangkutan dan jasa. Nilai maksimum variabel ini terdapat pada perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayaran yakni PT Berlian Laju Tanker Tbk dengan nilai sebesar 1,8517 dimana dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan.

Perusahaan ini baru berdiri selama 5 tahun yakni PT Soechi Lines Tbk yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa konsultasi manajemen. Nilai maksimum usia perusahaan senilai 125 artinya perusahaan ini sudah berdiri selama 125 tahun yakni PT Sepatu Bata Tbk dimana perusahaan ini

bergerak dibidang usaha memproduksi sepatu. Nilai rata-rata usia perusahaan adalah 35,80 dimana menunjukkan bahwa perusahaan BEI sudah berada pada siklus perkembangan yang mapan.

Pertumbuhan memiliki nilai minimum senilai -46.983,0867 dimana nilai ini menunjukkan harga saham lebih murah dibanding nilai perusahaannya. Nilai maksimum senilai 875,8292 dimana harga saham dengan nilai lebih tinggi banding nilai perusahaannya. Nilai minimum diperoleh dari PT Capitalinc Investment Tbk dimana perusahaan ini bergerak pada bidang perdagangan umum, investasi, serta pengangkutan dan jasa sedangkan nilai maksimum terdapat pada PT Leyand International Tbk yang bergerak dibidang energi.

Nilai minimum variabel *cash holding* diperoleh dari PT Bentoel Internasional Investama Tbk yang bergerak dibidang produsen rokok dengan senilai -1 artinya kas dan setara kas perusahaan angkanya minus. Nilai maksimum diperoleh dari PT Visi

Telekomunikasi Infrastruktur Tbk yang bergerak dibidang jasa penyedia infrastruktur telekomunikasi senilai 4,0174 dimana kas dan setara kas yang dipegang oleh perusahaan sebesar 4.0174 dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai minimum volatilitas arus kas senilai 0,0001 diperoleh dari perusahaan yang bergerak pada bidang ekspor impor, perdagangan, kontraktor di bidang pertambangan dan energi, serta jasa konsultasi yakni PT Sumber Energi Andalan Tbk dimana kas masuk perusahaan lebih rendah dari kas keluar operasional perusahaan. Nilai maksimum senilai 14,0923 yang diperoleh dari PT Panasia Indo Resources Tbk dimana angkanya menunjukkan dimana kas masuk perusahaan lebih tinggi dari kas keluar untuk operasional perusahaan, perusahaan ini bergerak dalam bidang pembuatan pertambangan, menenun, twisting, serat sintetis (polimerisasi), energi, industri tekstil, *spinning*, dan perdagangan umum.

Tabel 2
Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan	Kesimpulan
<i>C</i>	-0,497	0,145	-	-
Ukuran perusahaan	0,013	0,292	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
<i>Leverage</i>	-0,001	0,883	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Profitabilitas	0,002	0,917	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Usia Perusahaan	0,007	0,002	Signifikan Positif	Terbukti
Pertumbuhan	0,000	0,919	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
<i>Cash holding</i>	-0,006	0,772	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Volatilitas Arus Kas	0,000	0,936	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

Sumber: Data penelitian diolah (2019)

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Pada tabel 2, ukuran perusahaan berdampak positif pada kebijakan dividen namun tidak signifikan. Menurut Ehsan *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berdampak pada kebijakan dividen dimana keputusan pembagian dividen tergantung pada perusahaan sendiri apakah perlu melakukan pembayaran

tersebut. Menurut Chasanah (2008) suatu perusahaan memutuskan melakukan pembagian dividen tidak tergantung kepada ukuran suatu perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dimana aset yang dipunyai perusahaan besar, tetapi mendistribusikan atau membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit bahkan tidak membagikan dividen, sebaliknya terdapat juga aset yang dimiliki perusahaan kecil namun mendistribusikan atau membagi dividen dalam jumlah yang

besar. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan tidak berdampak terhadap pembagian dividen. Hasil analisis penulis sesuai dengan yang dianalisis oleh Baah *et al.* (2014), Aqel (2016), Hashim (2017), dan Ogundajo *et al.* (2019).

H₂: Leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage berdampak negatif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Alfisah dan Kurniaty (2018) menunjukkan *leverage* tidak berdampak terhadap kebijakan dividen. Menurut Arilaha (2009), jumlah banyak atau sedikit utang tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan pihak perusahaan bukan hanya mempertimbangkan kepentingan *debtholder* yang berupa melunasi kewajiban perusahaan melainkan juga mempertimbangkan kepentingan investor melalui pembayaran dividen. Manajer perusahaan akan memilih strategi yang dapat meminimumkan biaya keagenan, strategi yang diterapkan oleh manajer harus dapat diterima oleh pihak investor maupun manajemen. Metode yang bisa diterapkan guna mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan pembayaran dividen. Dengan demikian, tingkat utang tidak berdampak pada pembagian dividen. Hasil analisis penulis sesuai dengan yang dianalisis oleh Mirza dan Azfa (2010), Zameer *et al.* (2013), dan Hashim (2017).

H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas berdampak positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas variabel profitabilitas lebih besar dari 0.05.

Mui dan Mustapha (2016) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berhubungan signifikan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang telah berjalan lama, keputusan pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan, melainkan perusahaan membagikan dividen ketika perusahaan

merasa perlu membagikannya. Menurut Hasana *et al.* (2017) semakin tinggi profitabilitas perusahaan belum tentu menyebabkan semakin meningkat jumlah pembayaran dividen, karena pendapatan yang diperoleh perusahaan bisa dialokasikan untuk investasi serta perusahaan yang mengalami kerugian belum tentu tidak membagikan dividen. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen dilaksanakan dengan tujuan untuk mempertahankan kepercayaan investor terhadap pihak perusahaan, sehingga profitabilitas tidak berdampak terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis penulis sesuai dengan yang dianalisis oleh Rafique (2012), Nuhu *et al.* (2014), dan May dan Yacob (2018).

H₄: Usia perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Usia perusahaan berdampak signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas variabel usia perusahaan lebih kecil dari 0.05.

Kusuma *et al.* (2018) menganalisis studi tentang hubungan usia perusahaan dengan kebijakan dividen, hasil analisis menyimpulkan bahwa usia perusahaan berdampak signifikan positif pada kebijakan dividen. Perusahaan yang telah berdiri dalam waktu yang lama cenderung memiliki banyak pengalaman. Semakin tua usia perusahaan akan memberikan semakin banyak informasi perusahaan terhadap publik. Hal ini akan menimbulkan rasa kepercayaan konsumen pada produk perusahaan, maka dividen yang akan didistribusikan oleh perusahaan semakin banyak apabila perusahaan tersebut semakin matang. Hasil analisis penulis sesuai dengan yang dianalisis oleh Badu (2013), Takhtaei dan Tamimi (2014), Labhane dan Das (2015), Kuzucu (2015), Al-Malkawi (2017), dan Thirumagal dan Vasantha (2017).

H₅: Pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan memiliki nilai probabilitas dan nilai koefisien masing-

masing senilai 0.9191 dan 0.0000004, nilai ini dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan berdampak positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Hal ini disebabkan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05.

Hossain *et al.* (2014) menganalisis studi tentang hubungan pertumbuhan dengan kebijakan dividen, pada hasil analisis ini menyimpulkan pertumbuhan tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Setiawati dan Yesisca (2016) jika peluang pertumbuhan suatu perusahaan semakin besar maka penggunaan dana perusahaan juga akan meningkat, namun dana investasi perseroan tidak berasal dari dana internal, melainkan dari dana eksternal. Oleh sebab itu, pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Hasil analisis penulis sesuai dengan yang dianalisis oleh Al-Kuwari (2009), Baah *et al.* (2014), Echchabi dan Azouzi (2016), dan Yakubu (2019).

H₆: Cash holding berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Cash holding memiliki berdampak negatif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas lebih tinggi dari 0.05.

Hassani dan Dizaji (2013) menyimpulkan *cash holding* tidak berhubungan yang signifikan pada kebijakan dividen. Menurut Suyono (2018) ketersediaan kas tidak berpengaruh keputusan perusahaan untuk membagikan dividen. Tingkat *cash holding* suatu perusahaan tinggi belum tentu akan membagi dividen. Hal ini disebabkan ketersediaan kas di perusahaan yang seharusnya dibayarkan kepada investor dan kreditor berupa pembagian dividend an melunasi kewajiban perusahaan, akan tetapi perusahaan memilih investasi pada aset tetap. Oleh sebab itu, perusahaan dalam kondisi memegang banyak uang tunai belum tentu akan membagikan dividen, karena uang yang tersedia bisa diinvestasi kembali.

H₇: Volatilitas arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil tabel 2 menyatakan bahwa volatilitas arus kas berdampak positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas lebih tinggi dari 0.05.

Boanyah *et al.* (2013) menganalisis studi tentang hubungan volatilitas arus kas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menyimpulkan volatilitas arus kas tidak berdampak pada kebijakan dividen dimana pembagian dividen tidak tergantung pada arus kas perusahaan. Menurut Arilaha (2009) jika perusahaan ingin membagikan dividen kepada para pemegang saham sedangkan kondisi arus kas tidak memungkinkan, maka perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal untuk melakukan pembayaran dividen. Konsep *pecking order theory* mengungkapkan dana yang digunakan perusahaan untuk membagi dividen adalah dana internal, akan tetapi jika dana internal yang tersedia tidak cukup dapat memanfaatkan dana eksternal sebagai tambahan. Hasil analisis sejalan dengan yang dianalisis oleh Gill *et al.* (2010), Thu *et al.* (2013), Eng *et al.* (2013), dan Amar *et al.* (2018).

KESIMPULAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai sampel penelitian untuk menentukan dampak ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, usia perusahaan, pertumbuhan, *cash holding*, dan volatilitas arus kas terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan yang diambil dari hasil penelitian:

1. Ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen, suatu perusahaan memutuskan untuk membagi dividen tidak tergantung pada ukuran perusahaannya, melainkan tergantung pada perusahaan sendiri apakah perlu atau tidak membagikannya.
2. *Leverage* tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen, jumlah utang suatu perusahaan tidak dijadikan sebagai alasan untuk tidak membagikan dividen, karena

- perusahaan selain mempertimbangkan kepentingan *debtholder* juga mempertimbangkan kepentingan investor.
3. Profitabilitas tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen, dalam waktu lama suatu perusahaan beroperasi, pengambilan keputusan untuk membagikan dividen tidak tergantung pada tingkat profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan belum tentu menyebabkan semakin meningkat jumlah pembayaran dividen, perusahaan yang mengalami kerugian belum tentu tidak mendistribusikan dividen.
 4. Usia perusahaan berhubungan signifikan positif dengan kebijakan dividen, usia perusahaan yang tinggi cenderung membagi dividen yang lebih banyak, karena perusahaan tersebut sudah tidak memiliki peluang pertumbuhan yang luas karena sudah berada pada tahap kematangan atau penurunan siklus, sehingga otomatis keuntungan yang didapatkan perusahaan akan dibagi ke para investor dalam bentuk dividen
 5. Pertumbuhan tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen sebab dana investasi perusahaan tidak berasal dari dana internal, akan tetapi berasal dari dana eksternal. Oleh sebab itu, keputusan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan.
 6. *Cash holding* tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen, banyak atau sedikit kas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen, karena tingkat *cash holding* perusahaan yang tinggi belum tentu akan membagikan dividen. Hasil analisis sejalan dengan yang dianalisis oleh Hassani dan Dizaji (2013).
 7. Volatilitas arus kas tidak berhubungan signifikan pada

kebijakan dividen, jika perusahaan ingin membagikan dividen kepada para investor akan tetapi kondisi arus kas tidak mendukung, maka perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal untuk melakukan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan konsep *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila ketersediaan dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk membagi dividen maka perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal sebagai tambahannya.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yakni penggunaan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode waktu 5 tahun yaitu 2015 sampai 2019 sebagai sampel penelitian, terdapat beberapa perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2019, sehingga perusahaan tersebut tidak termasuk sampel dalam penelitian ini, serta data yang digunakan adalah data sekunder yang mungkin terjadi kesalahan memasukkan angka-angka pada proses input data.

Rekomendasi penulis kepada peneliti selanjutnya berupa menambah jumlah sampel dan melakukan perbandingan dengan sampel pada perusahaan luar negeri, menambah literatur pendukung penelitian, untuk memperkuat hasil penelitian yang diperoleh agar bisa mendapatkan hasil penelitian yang lebih maksimal, dan menambahkan variabel yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti likuiditas, *risk*, *earning volatility*, nilai pasar, dan variabel yang memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdioglu, N. (2016). ON The determinants of corporate dividend policy: A tobit model approach. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* -, 1(Ocak), 332–345.
- Adan, F. A., & Omagwa, J. P. (2018). Relationship between firm financials and dividend policy of firms listed at Nairobi Securities Exchange, Kenya.

- International Journal of Scientific and Education Research*, 2(05), 13–30.
- Adu-Boanyah, E., Ayentimi, D. T., & Frank, O.-Y. (2013). Determinants of dividend payout ratio of firms listed on the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(5), 1–93.
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The effect of fundamental factor to dividend policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(402), 2225–243614. www.ijbcnet.com
- Ahmed, S., & Murtaza, H. (2015). Critical analysis of the factors affecting the dividend payout: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(3), 204. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20150303.17>
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy in Emerging Stock Exchanges: The case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38–63.
- Al-Malkawi, H.-A. N. (2017). Ownership structure, firm-specific factors and payout policy: Evidence from the GCC region. *Corporate Ownership and Control*, 15(December 2017), 476–486. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1c2p16>
- Al-malkawi, H. N., Twairesh, A. E., & Harery, K. (2013). Determinants of the likelihood to pay dividends evidence from Saudi Arabia. *Journal of American Science*, 9(12), 518–528.
- Alfisah, E., & Kurniaty. (2018). Factors of dividend payout ratio and influence on company value (Case study on LQ45 companies in Indonesia Stock Exchange on the 2011-2015). *Asian Journal of Business and Management*, 06(06), 77–84.
- Amar, A. Ben, Salah, O. Ben, & Jarbou, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Aqel, S. (2016). An Empirical investigation of corporate dividend payout policy in an emerging market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(6), 7–16.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Baah, B. K., Tawiah, R., & Eric, O. F. (2014). Industry sector determinants of dividend policy and its effect on share price in Ghana. *International Journal of Economics, Business and Finance*, 2(5), 1–19.
- Badu, E. A. (2013). Determinants of dividend payout policy of listed financial institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 185–191. <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/6297>
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5188>
- Chasanah, A. N. (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, 144.
- Dibia, N. O. (2018). Determinants of dividend policy in Nigerian banks. *Archives of Current Research International*, 15(2), 1–13. <https://doi.org/10.9734/acri/2018/44463>
- Echchabi, A., & Azouzi, D. (2016). Determinants of dividend payout ratios in Tunisia: Insights in light of the jasmine revolution abdelghani. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1–13.

- Ehsan, S., Tabassum, N., Akram, Z., & Nasir, R. (2013). Role of insider and individual ownership structure in dividend payout policy: Evidence from Pakistan. *Middle East Journal of Scientific Research*, 17(9), 1316–1326. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.17.09.12304>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs The effects of corporate board characteristics. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Eng, S., Yahya, M., & Hadi, A. (2013). The dividend payout policy – A comparison on Malaysian Islamic and conventional financial institutions. *Journal of WEI Business and Economics*, 2(2), 12–20.
- Fahim, L., Khurshid, M. K., & Tahir, H. (2015). Determinants of dividend payout: Evidence from financial sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 17, 5–16.
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2019). Determinants of dividend payout decisions–The case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 0(0), 1–22. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (A. Tejokusumo (ed.); Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of dividend payout ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3(1), 8–14. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Hashim, S. L. B. M. (2017). Analysis on dividend payout: Empirical evidence of property companies in Malaysia. *International Journal of Industrial Management (IJIM)*, 3(June), 61–71.
- Hassani, M., & Dizaji, F. K. P. (2013). Life cycle theory and dividend payout policy: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 3, 2631–2634. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.09.005>
- Hosain, M. Z. (2016). Determinants of the dividend payout policy: A study on listed private commercial banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1–10. <https://doi.org/10.9790/5933-0705040110>
- Hossain, F., Sheikh, R., & Akterujjaman. (2014). Impact of firm specific factors on cash dividend payment decisions: Evidence from Bangladesh Md. *International Review of Business Research Papers*, 10(2), 62–80.
- IDXChannel. (2019). Catatan akhir tahun, ini prestasi Bursa Efek Indonesia sepanjang 2019. *IDXChannel*.
- Imran, K. (2011). Determinants of dividend payout policy: A case of Pakistan engineering sector. *The Romanian Economic Journal*, 14(41), 47–60.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37(May), 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Kaźmierska-Joźwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: Evidence from Polish listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00490-6)

- Khan, R., Meer, J. K., Lodhi, R. N., & Aftab, F. (2017). Determinants of dividend payout ratio: A study of KSE manufacturing firms in Pakistan. *Journal of Business Studies*, 13(1), 12–24.
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2014). Factors influencing dividend payout in Thailand: A tobit regression analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 255. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4443>
- Kusuma, P. J., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Analysis of factors that influence dividend payout ratio of coal companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 189–197. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16417>
- Kuswanta, T. (2016). Pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di indeks kompas 100. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2), 162–174.
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of dividend policy: A panel data analysis for Turkish listed firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n11p149>
- Labhane, N. B., & Das, R. C. (2015). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Indian companies. *Business and Economic Research*, 5(2), 217. <https://doi.org/10.5296/ber.v5i2.8154>
- Litai, C., Chuan, L., & Kim, Y. C. (2011). Financial characteristics, corporate governance and the propensity to pay cash dividends of chinese listed companies. *International Business and Management*, 3(1), 176–188. <https://doi.org/10.3968/j.ibm.1923842820110301.1Z0653>
- Liputan6 (2018). Tunda bayar dividen, BEI suspensi saham PT Intermedia Capital. *Liputan6*.
- Liputan6 (2019). PT Intermedia Capital tak bagi dividen 2018. *Liputan6*.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh firm size, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 29(1), 250–262. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1169704>
- Maldajian, 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>
- Manneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of corporate dividends policy: Evidence from an emerging economy. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), 229–239. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n7p229>
- Marfo-Yiadom, E., & Agyei, S. K. (2011). Determinants of dividend policy of banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61(August), 99–108.
- Mehta, A. (2012). An Empirical analysis of determinants of dividend policy - Evidence from the UAE companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.
- Mirza, H. H., & Azfa, T. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210–221. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2019549
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Malaysian public listed firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6, 48–54.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E.

- (2013). Determinants of dividend payout policy among non-financial firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266.
- Nancy, & Sahi, A. (2018). Dividend policy determinants for public sector banks in India: A panel data approach. *International Journal of Management Studies*, V(4(5)), 56. [https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4\(5\)/08](https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4(5)/08)
- Nathani, N., & Gangil, R. (2019). Determinants of divided policy in Indian companies: A panel data analysis. *SSRN Electronic Journal*, February. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3308721>
- Nina, Basri, H., & Arfan, M. (2014). Pengaruh volatilitas arus kas, volatilitas penjualan, besaran akrual, dan financial leverage terhadap persistensi laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, vol.3(no.2), 1–12.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the determinants of dividend payout ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 5(8), 230–238.
- Nuhu, E., Musah, A., & Senyo, D. B. (2014). Determinants of dividend payout of financial firms and non-financial firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3), 109–118. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i3/1057>
- Ogundajo, G. O., Enyi, P. E., Akintoye, I. R., & Dada, S. O. (2019). Accounting information and dividend payout prediction in Nigerian listed manufacturing firms. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(1), 9–16. <https://doi.org/10.5897/jat2018.0317>
- Olabisi, J., Fapetu, O., & Onyekuwuluje, T. P. (2017). Determinants of dividend policy among Nigerian listed consumer goods manufacturing companies. *Journal Of Humanities, Social Sciences and Creative Arts*, 92–104.
- Opeyemi, F., Olusegun, J., Olukayode, E., & Olusola, S. (2018). Determinants of dividend policy of listed deposit money banks in Nigeria. *World Journal of Finance and Investment Research*, 3(1), 2550–7125. www.iiardpub.org
- Prasetiono, & Afif, S. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5, 1–11.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>
- Rachmawati, K., Tandika, D., & Nurdin. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen: Studi kasus pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015. *Prosiding Manajemen*, 356–362.
- Rafique, M. (2012). Factors affecting dividend payout: Evidence from listed non-financial firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Ranjee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230–244. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144>
- Sadia, S. (2018). Determinants of dividend policy: Evidence from non-financial firms listed with Dhaka Stock Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 9(5), 39–47. <https://doi.org/10.9790/5933-0905033947>
- Saeed, D. R., Riaz, A., Lodhi, R. N., Munir, H. M., & Iqbal, A. (2014). Determinants of dividend payouts in financial sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(2), 33–42. <https://www.textroad.com/pdf/JBASR/J>

- Basic. Appl. Sci. Res., 4(2)33-42,2014.pdf
- KnE Social Sciences*, 3(10), 1192–1202.
<https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3461>
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252.
<https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2017). Determinan *cash holdings* perusahaan : Studi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, collateralizable assets, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82.
<https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Sitompul, L. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 259–270.
<https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.278>
- Suhartono, A. (2015). The effect of free cash flow and ownership structure on dividend payout ratio in manufacturing companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129.
<https://doi.org/10.14414/tiar.v5i2.643>
- Sumail, L. O. (2018). Corporate governance and dividend payout ratio in non-financial firms listed in Indonesian Stock Exchange. *Business and Economic Horizons*, 14(4), 851–861.
<https://doi.org/10.15208/beh.2018.58>
- Suyono, N. A. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 1(1), 105–113.
<https://doi.org/10.32500/jematech.v1i1.42,2014.pdf>
- Relationship between firm age and financial leverage with dividend policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53.
<https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5910>
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364–376.
<https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>
- Thirumagal, P. G., & Vasantha, S. (2017). Dividend payout determinants : Evidence from Indian industries. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 117(21), 811–829.
- Thu, N. K., Triên, L. V., Anh, D. T. T., & Nhon, H. T. (2013). Determinants of dividend payments of non-financial listed companies in H ò Chí Minh Stock Exchange. *VNU Journal of Economics and Business*, 29(5), 16–33.
- Vedala, S. (2019). Determinants of dividend policy on selected FMCG companies in India. *January 2018*.
- Wasike, T. W., & Ambrose, J. (2015). Determinants of dividend policy in Kenya. *International Journal of Arts and Entrepreneurship*, 4(11), 71–80.
- Yakubu, I. N. (2019). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.
<https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S., & Arshad, U. (2013). Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Pakistan. *Middle East Journal of Scientific Research*, 18(3), 410–424.
<https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.18.3.12200>