

**ANALISIS PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BEI**

**Sukiantono Tang dan Sumantri  
Program Studi S-1 Akuntansi  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Internasional Batam**

**ABSTRACT**

*This research aims on analyzing the effects of Corporate Governance which is measured by board size and board independence also Firm Characteristics which is measured by financial leverage, growth, firm size, earning per share, return on asset, and return on equity to Dividen Policy. The research populations were taking from the financial reports of companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2008 until period of 2012. Using the purposive sampling method, the samples which meet the requirements for this research are 102 firms or 510 observations data. This research uses multiple regression method to analyze the effect of independent variables on dependent variable. The observations data are then analyzed using statistical package for social sciences version 21<sup>st</sup> (SPSS 21).*

*The result indicates that financial leverage, growth, firm size, earning per share, and return on equity have a significant effect on dividend policy in Indonesia Stock Exchange. However this research found that board size, board independence, return on asset are insignificant to dividen policy in Indonesia Stock exchange.*

*Keywords: dividend policy, board size, board independence, financial leverage, growth, firm size, earning per share, return on asset, return on equity.*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan dalam menjalankan usaha pada umumnya menggunakan sumber dana yang berasal dari utang atau modal. Kedua sumber dana tersebut masing-masing akan menimbulkan biaya modal. Biaya modal yang muncul atas utang perusahaan pada umumnya adalah berbentuk bunga. Apabila perusahaan menggunakan modal ekuitas, maka salah satu biaya modal yang muncul adalah dividen.

Tujuan setiap perusahaan tentu adalah untuk mendapatkan laba. Pimpinan perusahaan dapat mengelola dana dari laba tersebut dengan menginvestasikan kembali dalam bentuk aset operasional, menginvestasikan pada sekuritas, melunasi hutang, dan/atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun permasalahan muncul pada saat perusahaan melakukan kebijakan membagikan dividen. Apakah dividen tersebut dibagikan dalam bentuk dividen kas, dividen saham, atau dalam bentuk lainnya.

Dividen merupakan salah satu bentuk nyata yang didapatkan investor dalam menanam modal pada suatu perusahaan. Salah satu cara dalam menganalisa dividen adalah dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Nilai DPR dapat diukur dengan cara membagikan nilai Rupiah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak periode bersangkutan. Nilai DPR menunjukkan persentase laba bersih setelah pajak perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pada umumnya, semakin tinggi *dividen payout* sebuah perusahaan, semakin diminati pula saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi permintaan atas saham perusahaan, semakin tinggi pula nilai pasar saham perusahaan tersebut.

Keputusan dalam menentukan besarnya *dividen payout* dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Pimpinan perusahaan menghadapi berbagai tantangan dan tekanan (baik dari investor maupun kreditur) dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan. Perusahaan tidak dapat membagikan dividen apabila masih terdapat beban hutang jangka pendek yang harus dibayarkan. Namun disisi lain dengan adanya *economic meltdown*, investor semakin menekan pemimpin perusahaan dalam menentukan *dividend payout* yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan sosioekonomi pemegang saham.

Terdapat banyak alasan mengapa perusahaan seharusnya membagikan dividen. Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) menyatakan bahwa dividen sangat penting bagi investor karena dividen dapat menggambarkan perusahaan sedang dalam kondisi performa yang bagus. Alasan selanjutnya yang disampaikan adalah dengan adanya dividen akan menarik investor yang mencari *current income* stabil sehingga dapat membantu untuk mempertahankan harga pasar saham di bursa efek. Perusahaan yang memiliki sejarah pembayaran dividen yang stabil akan berpengaruh

secara negatif apabila menurunkan atau meniadakan adanya pembagian dividen. Sebaliknya, perusahaan yang akan mendapatkan pengaruh positif apabila melakukan peningkatan rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang tidak memiliki sejarah pembayaran dividen akan dipandang menarik apabila mengumumkan pembayaran dividen baru (Gill & Obradovich, 2012).

### KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Frankfurter dan Wood (2003) mendefinisikan dividen sebagai pendistribusian laba perusahaan (*past atau present*) dalam bentuk aset riil kepada pemegang saham menurut proporsi kepemilikan mereka. Amidu dan Abor (2006) menyatakan juga bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio antara dividen per saham dengan laba bersih per saham.

Lintner (1956) melakukan penelitian pertama kali terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menganalisa bagaimana perusahaan menetapkan dan menyimpulkan empat pertimbangan penting. Pertama perusahaan mempunyai target rasio pembayaran dividen jangka panjang. Target pembayaran dividen akan tinggi terjadi pada perusahaan dengan laba yang stabil dan akan rendah pada perusahaan yang sedang bertumbuh. Kedua, perubahan dividen mengikuti peningkatan laba jangka panjang yang berkelanjutan. Ketiga, manajer lebih memperhatikan perubahan dividen dari pada level yang tetap. Keempat, manajer tidak akan menolak perubahan dividen.

Subramaniam dan Susela (2011) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen pada laporan keuangan yang terdaftar pada *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)* periode 2004 – 2006. Variable yang digunakan adalah *market to book value*, *board size*, komposisi kepengurusan, tingkat keterlibatan pengurus keluarga, tingkat keterlibatan pemerintah, *CEO duality*, kapitalisasi pasar, *debt to asset*, dan *return on asset*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *market to book value*, tingkat keterlibatan pengurus keluarga, *CEO duality*, kapitalisasi pasar, dan *return on asset* memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Agyei dan Marfo-Yiadom (2011) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen dan *bank performance* di Ghana. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan komersial di Ghana periode 5 tahun antara 1999-2003. Variabel yang digunakan pada variabel tersebut adalah ROA, risiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan, *free cash flow*, *volatility dividend*, *fixed asset ratio*, *financial leverage*, dan struktur kepemilikan (pemerintah). Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa ROA, risiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *volatility dividend*, *fixed asset ratio*, dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Shabibi dan Ramesh (2011) melakukan penelitian kebijakan dividen pada perusahaan non finansial di negara Inggris periode 2007. Variable-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *board independence*, *board size*, tipe audit, ukuran perusahaan, profitabilitas, *debt ratio*, tingkat pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, *industry type*, dan *asset structure*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *board independence*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Amarjit dan John (2012) melakukan penelitian dengan objek di Amerika. Penelitian dilakukan pada 296 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* dengan periode 2009-2011. Variabel yang digunakan adalah *board size*, *CEO duality*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *return on asset*, *financial leverage*, tingkat pertumbuhan perusahaan, *internationalization of firm*, dan *industry dummy*.

Bokpin (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan *dividend performance*. Penelitian ini menggunakan sampel laporan keuangan 23 perusahaan dari tahun 2002-2007. Objek penelitian dilakukan yakni perusahaan yang terdaftar pada *Ghana Stock Exchange*. Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *inside ownership*, *foreign ownership*, *board size*, *board independence*, *CEO duality*, *board intensity*, *leverage*, risiko, *asset tangibility*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *foreign ownership*, *board size*, *leverage*, risiko, umur perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *board size* terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *board independence* terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *financial leverage* terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara laba bersih per saham terhadap kebijakan dividen.

- H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *return on asset* terhadap kebijakan dividen.  
H<sub>8</sub>: Terdapat pengaruh signifikan antara *return on equity* terhadap kebijakan dividen.

### RANCANGAN PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan penelitian dasar, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengembangkan dan mengevaluasi konsep-konsep teoritis dengan menguji hipotesis apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hasil temuan dari penelitian dasar ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif yaitu hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji pengaruh *board size*, *board independence*, *financial leverage*, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, laba bersih per saham, *return on asset*, dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Indriantoro & Supomo, 1999).

Objek penelitian yang akan dijadikan populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *non-probability sampling* dengan cara *purposive sampling*, yang artinya pemilihan sampel secara tidak acak, dimana elemen-elemen populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi sampel, dan sampel dipilih berdasarkan tujuan. Data yang diperlukan untuk penelitian harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu, dimana kriteria-kriteria sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan dan telah diaudit dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
2. Perusahaan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2008.
3. Data laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi, neraca, perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan.
4. Perusahaan melakukan pembagian dividen pada periode penelitian (Thanatawee, 2011).

#### Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan rasio yang digunakan para investor untuk mengetahui tingkat atau persentase *earning* (laba bersih) perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Cara mengukur kebijakan dividen : (dividen /laba bersih)

**Sumber** : Malik *et al.* (2013).

#### Variabel Independen

Variabel independen yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Board Size*

Menurut Amarjit dan John (2012) *board size* dihitung berdasarkan jumlah dewan yang terdapat pada perusahaan.

Cara mengukur *board size*: jumlah dewan pada perusahaan

**Sumber**: Amarjit dan John (2012).

b. *Board Independence*

Menurut Tauringana (2008) serta Shukeri dan Islam (2012), *board independence* adalah jumlah dewan non-eksekutif dalam *board*.

Cara mengukur *board independence*: jumlah dewan non eksekutif dalam perusahaan.

**Sumber**: Amarjit dan John (2012)

c. *Financial Leverage*

*Financial Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui persentase modal kerja perusahaan yang dibiayai dengan utang.

Cara mengukur *financial leverage*: (total kewajiban / total aktiva).

**Sumber**: Amarjit dan John (2012).

d. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan dari penjualan perusahaan dari suatu periode ke periode selanjutnya.

Cara mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan:

((penjualan tahun t – penjualan tahun t-1) / penjualan tahun t-1).

**Sumber:** Shabibi dan Ramesh (2011)

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Cara mengukur ukuran perusahaan: log dari total aset perusahaan.

**Sumber:** Amarjit dan John (2012)

f. Laba Bersih per Saham

Laba bersih merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi

Cara mengukur laba bersih per saham: (laba bersih / jumlah saham beredar)

**Sumber:** Malik *et al.* (2013).

g. *Return on Asset*

*Return on Asset* merupakan sebuah rasio yang sering digunakan untuk mewakili profitabilitas sebuah perusahaan dengan cara membagikan laba bersih perusahaan dengan total aset.

Cara mengukur *return on asset*: (laba bersih / total aset)

**Sumber:** Gul *et al.* (2012)

h. *Return on Equity*

*Return on Equity* adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal yang berasal dari setoran modal pemilik atau total ekuitas, laba tidak dibagi, dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan.

Cara mengukur *return on equity*: (laba bersih / total ekuitas)

**Sumber:** Gul *et al.* (2012)

### Variabel Kontrol

Variabel kontrol dari penelitian ini yaitu *industry dummy*. *Industry dummy* dibedakan menjadi dua, yaitu industri manufaktur dan industri non-manufaktur.

Cara mengukur *industry dummy* menggunakan *dummy variabel*:

- Industri = diberi kode 1, apabila manufaktur,
- Industri = diberi kode 0, apabila non-manufaktur.

**Sumber :** Amarjit dan John (2012).

Jenis data penelitian merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2007 sampai 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Singapura dengan bantuan internet yaitu melalui website <http://www.idx.co.id/>.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian yang dikumpulkan adalah laporan tahunan yang didalamnya terdapat pembahasan mengenai laporan audit, neraca, laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan dengan rentang waktu 2008 sampai dengan 2012 dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan hasil uji F untuk model regresi diperoleh nilai F sebesar 42,471. Nilai signifikansi model regresi adalah sebesar 0,000. Karena model memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diwakili oleh *dividend payout rasio*. Hasil uji F untuk model regresi disajikan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1

Hasil Uji F

Variabel Dependen	F	Sig.	Kesimpulan
Kebijakan Dividen	42,471	0,000	Model dapat digunakan

Sumber: Data sekunder diolah (2013)

Berdasarkan hasil uji t terhadap model regresi, menunjukkan bahwa nilai t untuk variabel *board size* adalah 1,334 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,183. Nilai t untuk *board independence* adalah -0,650 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,516. Nilai t untuk variabel *financial leverage* adalah -3,552 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai t untuk variabel tingkat pertumbuhan perusahaan adalah -6,800 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai t untuk variabel ukuran perusahaan adalah 2,599 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Nilai t untuk variabel laba bersih per saham adalah 8,514 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai t untuk variabel *return on asset* adalah 0,346 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,729. Nilai t untuk variabel *return on equity* adalah 6,485 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan, laba bersih per saham, dan *return on equity* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *financial leverage* dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. *Board size*, *board independence*, dan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan kebijakan dividen. Hasil uji t untuk model regresi disajikan pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 5

Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized Coefficients			Kesimpulan
	B	t	Sig.	
(Constant)	-0,102	-0,769	0,442	-
BOARD SIZE	0,004	1,334	0,183	Tidak Signifikan
BOARD INDEPENDENCE	-0,006	-0,650	0,516	Tidak Signifikan
FINANCIAL LEVERAGE	-0,132	-3,552	0,000	Signifikan
PERTUMBUHAN	-0,223	-6,800	0,000	Signifikan
UKURAN PERUSAHAAN	0,032	2,599	0,010	Signifikan
LABA BERSIH PER SAHAM	3,247E-0,05	8,514	0,000	Signifikan
RETURN ON ASSET	0,032	0,346	0,729	Tidak Signifikan
RETURN ON EQUITY	0,261	6,485	0,000	Signifikan
INDUSTRY DUMMY	-0,038	-2,361	0,019	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2013)

Persamaan regresi yang terbentuk berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 untuk model regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan dividen} = -0,102 + 0,004 \text{ board size} - 0,006 \text{ board independence} - 0,132 \text{ financial leverage} - 0,223 \text{ tingkat pertumbuhan perusahaan} + 0,032 \text{ ukuran perusahaan} + 0,00003247 \text{ laba bersih per saham} + 0,032 \text{ return on asset} + 0,261 \text{ return on equity} - 0,038 \text{ industry dummy} + e$$

Nilai konstanta variabel kebijakan dividen adalah -0,102 yang menyatakan bahwa dalam kondisi di mana nilai variabel dependen dianggap konstan, maka nilai variabel kebijakan dividen dianggap -0,102. Dari sembilan variabel independen dan kontrol yang dimasukkan dalam model regresi, terdapat enam variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *board size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,004 dengan tingkat signifikansi esar 0,183. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *board size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *board independence* memiliki koefisien regresi sebesar -0,006 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,516. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *board independence* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Variabel *financial leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -0,132 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi rasio *financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin sedikit pula dividen perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,223 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi rasio tingkat pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan, semakin sedikit dividen yang akan dibagikan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki *growth* yang tinggi cenderung membutuhkan yang lebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,032 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk melakukan pembayaran dividen (Shabibi & Ramesh, 2011)

Variabel laba bersih per saham memiliki koefisien regresi sebesar 3.247E-0.05 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel laba bersih per saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba bersih per saham tinggi cenderung memiliki tingkat pembagian dividen yang tinggi pula.

Variabel *return on asset* memiliki koefisien regresi sebesar 0,032 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,729. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Variabel *return on equity* memiliki koefisien regresi sebesar 0,261 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mempertimbangkan tingkat pengembalian laba dari ekuitas dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Pada tabel hasil uji koefisien korelasi dan koefisien determinasi model regresi di bawah ini, menunjukkan nilai R sebesar 0,699. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang positif dengan variabel dependen. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk model regresi tersebut adalah 0,478. Hal ini berarti variabel kebijakan dividen bisa dijelaskan oleh variabel independen sebesar 47,8% sedangkan sisanya sebesar 52,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hasil pengujian koefisien korelasi dan koefisien determinasi disajikan pada Tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3

*Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)*

Variabel Dependen	R	R Square	Adjusted R Square
Kebijakan Dividen	0,699	0,489	0,478

Sumber: Data sekunder diolah (2013)

### KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *Board size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdelsalam *et al.* (2008), Ravindran dan Susela (2011), beserta Shabibi dan Ramesh (2011). *Board independence* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) dan Afzal dan Sehrish (2010). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjarr dan Hussainey (2009), Shabibi dan Ramesh (2011), beserta Yarram (2011). *Financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi rasio *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, maka kebijakan dividen perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu dan Yanghong (2005), Erkaningrum (2007), Ramli (2010), Grill *et al.* (2010), Bae *et al.* (2010), Shah *et al.* (2011), Afza dan Mirza (2011), Al-Shubiri (2011), Harada dan Nguyen (2011), Thanatawee (2011), Moradi *et al.* (2012), Mansourinia *et al.* (2012), Essa *et al.* (2012), beserta Nawaiseh (2013). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Kania *et al.* (2005), Agyei dan Marfo-Yiadom (2011), Ajmi dan Hussain (2011), Thanatawee (2011) dan Shah *et al.* (2011). Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka kebijakan untuk membagi dividen akan semakin kecil. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sharif *et al.* (2010), Bae *et al.* (2010), dan Agyei dan Marfo-Yiadom (2011). Hasil penelitian ini tidak konsisten

dengan peneliti Hatta (2002), Kania *et al.* (2005), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Kuwari (2009), Bae *et al.* (2010), Sharif *et al.* (2010), Afza dan Mirza (2011), Al-Shubiri (2011), Harada dan Nguyen (2011), Mansourinia *et al.* (2012), beserta Moradi *et al.* (2012). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Erkaningrum (2007), Kuwari (2009), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Ramli (2010), Bae *et al.* (2010), Shabibi dan Ramesh (2011), Al-Shubiri (2011), Ajmi dan Hussain (2011), Shubiri (2011), Rafique (2012), Mansourinia *et al.* (2012), Essa *et al.* (2012), Nawaiseh (2013), dan Malik *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan peneliti Shah dan Ullah (2011), Afza dan Mirza (2011), Bokpin (2011), Sadalia dan Khaljah (2011), Harada dan Nguyen (2011), Wellage *et al.* (2012), beserta Moradi *et al.* (2012). Laba bersih per saham memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Malkawi (2007), Sharif *et al.* (2010), Ajmi dan Hussain (2011), Imran (2011), Essa *et al.* (2012), Malik *et al.* (2013), beserta Alzomaia dan Khadiri (2013). *Return on asset* perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Erkaningrum (2007). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Al-Najjar dan Hussainey (2009), Ramli (2010), Agyei dan Marfo-Yiadom (2011), Thanatawee (2011), Harada dan Nguyen (2011), Mansourinia *et al.* (2012) dan Nawaiseh (2013). *Return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri (2011), Gul *et al.* (2012), dan Hellstrom dan Inagambaev (2012). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Kania *et al.* (2005) dan Shah *et al.* (2011).

Adapun keterbatasan sampel dalam penelitian ini, yaitu sampel penelitian yang masih kurang karena perusahaan yang membagikan dividen sedikit sehingga sangat sulit untuk mendapatkan data laporan keuangan yang lengkap, masih minimnya literatur-literatur pendukung mengenai penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen, jurnal penelitian mengenai *industry dummy* masih sedikit sehingga dalam landasan teori mengenai variabel tersebut tidak begitu banyak.

Rekomendasi yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya adalah memperluas sampel penelitian baik itu dengan cara menambah tahun penelitian maupun melakukan perbandingan kebijakan dividen antar 2 negara yang berbeda. Menambah variabel lain yang kemungkinan juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen mengenai konsep tata kelola perusahaan yaitu: *ownership concentration*, *duality of CEO*, dan *existence of an audit committee*. Mencari lebih banyak literatur lain sebagai referensi pendukung dalam melakukan penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adrestani, Rasid, Basiruddin. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1), 123-136.
- Afza, Talat dan Hammad, H. M. (2011). Institutional shareholdings and corporate dividend policy in Pakistan. *African Journal of Business Management*, 5(22), 8942-8951.
- Alzomaia, Turki SF dan Ahmed, Al-Khadiri (201). Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181-192.
- Al-Gharaibeh, M., Zurigat, Z., & Al-Harabsheh, K. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769-796.
- Al-Nawaiseh, M. (2013). Dividend Policy and Ownership Structure: An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock exchange. *Journal of Management Research*, 5(2), 83-106.
- Amarjit. A. S dan John. J. D. (2012). Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics*, 97, 60-71.
- Al-Shubiri, F.N. (2011). Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from The Amman Stock Exchange. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(2), 1-15.
- Bokpin, G.A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana. *Journal of Applied Accounting Research Stock Exchange*, 12(1), 61-73.
- Essa, M.S., Hameedat, M.M., Altaraireh, J.A., & Nofal, M.A. (2012). A Worthy Factors Affecting Dividends Policy Decisions An Empirical Study on Industrial Corporations Stock Exchange Listed in Amman. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), 614-622.
- Gul *et al.* (2012). The Determinants of Corporate Dividend Policy: An Investigation of Pakistani Banking Industry. *European Journal of Business and Management*, 4(12), 1-5.
- Han, K. C., Suk, H. L., & David, Y. S. (1999). Institutional Shareholders and Dividends. *Journal of Financial and Strategic Decision*, 12(1), 53-62.

- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership Concentration and Dividend Policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362-379.
- Huang, Yuting., Anlin. C., Lanfeng, Kao. (2012). Corporate governance in Taiwan: The nonmonotonic relationship between family ownership and dividend policy. *Asia Pac J Manag* (29). 39-58.
- Imran, Kashif (2011). Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal* (41). 47-60.
- Jiraporn, Pornsit., Jang. C. K., Young. S. K. (2010). Dividend Payouts and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation, 1-39.
- Karami, G. R., S. Mehrani., dan Eskandar. (2010). An Investigation of Agency Theory and Signaling Theory in Dividend Policies: The Role of Institutional Investors. *Journal of Accounting Advances*, 2(2).
- Kuwari, Duha Al. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- Malik *et al.* (2013). Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35-47.
- Ramli, N.M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 6(1), 170-180.
- Saif *et al.* (2013). Institutional Ownership and Dividend per Share: Case of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 90-104.
- Shabibi. B. K. A dan G, Ramesh. (2011). An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80, 105-120.
- Shah. S. Z. A., Wasim, Ullah., dan Baqir Hasnain (2011). Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm (Evidence From Pakistan). *2010 International Conference on E-business, Management and Economics*, 3, 22-26.
- Sharif, S.J. S., Salehi, M., & Bahadori, H. (2010). Ownership Structure of Iranian Evidence and Payout Ratio. *Asian Social Science*, 6(7), 36-42.
- Subramaniam Ravichandran dan Susela, Devi. S. (2011). Corporate Governance and Dividend Policy in Malaysia. *Internationalization Conference on Business and Economics Research*,(1). 200-207.
- Thanatawee, Yordying. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2). 52-60.
- Yiadam, E.M., & Agyei, S.K. (2011). Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, (61), 99-108.