

## Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI

Serly<sup>1\*</sup>, Mery Susanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Internasional Batam, Indonesia

### Abstract

The dividend was a kind of return from portfolio investment. Firms in making dividend payment decisions are influenced by several motives. The main topic of the research was to determine the impact of corporate governance and firm characteristics on the decision of dividend policy. In here, corporate governance was focused on board characteristics consisting of board size, independent director, board meeting frequency, woman director, and audit committee size. While the firm characteristics were measured by size, profitability (ROA), and leverage. The research used companies data collected from Indonesia Stock Exchange. Companies data must available from the period 2015-2019 and resulted in 2.175 sample data. The research used the panel regression method. The result of the research proved that board size and profitability (ROA) significantly positively influenced the dividend policy. Board meeting frequency showed a positive effect on dividend per share, but no effect on dividend per asset. Otherwise, women directors and leverage reflected a significant negative effect with dividend per assets, but an insignificant effect on dividend per share. On the other hand, firm size, independent director, and audit committee size did not have any significant impact on dividend policy decisions.

Keywords: Dividend policy, corporate governance, board characteristics, firm characteristics

### Abstrak

Dividen merupakan bentuk pengembalian dari hasil investasi saham perusahaan. Faktor penentu pembayaran dividen berasal dari berbagai bidang. Pembahasan utama dalam penelitian ini menganalisis pengaruh tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pengukuran karakteristik dewan yakni ukuran dewan direksi, direksi independen, frekuensi rapat direksi, direksi wanita, dan ukuran komite audit. Model penelitian juga mengukur karakteristik perusahaan dengan menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), dan *leverage*. Penelitian menggunakan data sekunder. Objek penelitian diambil data perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dan diperoleh sampel berjumlah 2.175 data. Pengujian dengan metode Regresi panel. Pengujian dapat disimpulkan ukuran direksi dan profitabilitas (ROA) membuktikan pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh frekuensi rapat direksi signifikan positif terhadap pengukuran dividen per jumlah saham, namun tidak berpengaruh terhadap dividen per total aset. Di sisi lain, direksi wanita dan *leverage* mencerminkan pengaruh signifikan negatif kepada dividen per total aset, tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap dividen per jumlah saham. Variabel ukuran perusahaan, direksi independen, dan komite audit tidak berdampak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan dividen, tata kelola perusahaan, karakteristik dewan, karakteristik perusahaan

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v17i3.5872>

How to cite : Serly, S., Susanti, M. (2021). Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(3), 196-215.

Article info : Received: August 2021; Revised: Sept 2021; Accepted: Oct 2021

\*Corresponding Author:  
 Universitas Internasional Batam  
 Jl. Gajah Mada, Baloi Sei Ladi Kota Batam, Kepulauan Riau 29442, Indonesia  
 E-mail: [Serly.uib@gmail.com](mailto:Serly.uib@gmail.com)

ISSN 0216-373X (print)  
 ISSN 2502-4578 (online)



## Pendahuluan

Investasi merupakan penanaman sejumlah modal pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investor membeli saham dengan harapan adanya kenaikan harga saham dan pembagian dividen (Tandeililin, 2010). Kinerja dari sebuah perusahaan mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi. Perusahaan akan memperoleh laba dan sebagian akan dibagikan kepada pemegang saham, ini dikenal dengan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menetapkan besarnya laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas pengembangan perusahaan. Dividen menjadi sebuah cara untuk memprediksi kinerja suatu perusahaan (Damayanti *et al.*, 2017). Tujuan penelitian ini bermaksud untuk menemukan faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen perusahaan di Indonesia.

Proses pembagian dividen sering terjadi konflik keagenan. Jensen dan Meckling (Setiawan & Phua, 2013) menyatakan penyebab dari konflik antara agen (pengelola) dan principal (pemegang saham) karena adanya perbedaan kepentingan. Pemegang saham ingin memaksimalkan pengembalian atas investasi yang dilakukan, pengelola harus mewujudkan keinginan dari pemegang saham. Namun, keinginan ini bertentangan dengan kewajibannya sebagai pengelola yang memerlukan kas lebih dalam perusahaan untuk menjaga kesehatan likuiditas dan sebagai antisipasi terhadap berbagai risiko perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang melibatkan hubungan pihak manajemen, pemegang saham, dan pihak kepentingan lainnya. Hubungan ini berfungsi mengatur dan mengontrol perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalisirkan terjadinya kecurangan atau penyimpangan. Penerapan

tata kelola yang bagus memerlukan internal kontrol dari pihak-pihak yang terlibat (International Finance Corporation, 2014).

Komposisi dan karakteristik dari pihak manajemen mempengaruhi penerapan tata kelola perusahaan. Keberadaan dewan direksi, pihak independen, komite audit, frekuensi rapat, dan kesetaraan gender direksi akan memberikan pengaruh pada keputusan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Abor dan Fiador (2013) menjelaskan fungsi dewan direksi untuk memimpin dan mengatur perusahaan agar dapat berjalan lancar dan memperoleh laba, maka keaktifan rapat dan pembagian tugas yang sesuai tiap direksi mendorong menghasilkan keputusan untuk melakukan pembagian dividen.

Segala bentuk diskriminasi baik terhadap gender, usia, ras, suku, dan agama merupakan hal yang perlu ditanggulangi dalam dunia kerja. Faktor kesetaraan gender menjadi penting di dalam kepengurusan perusahaan. Byoun *et al.* (2016) menjelaskan wanita memiliki sifat dan pemikiran yang berbeda dengan pria. Ketelitian dan kewaspadaan pada wanita dapat memberikan efek kedisiplinan dalam pengendalian kontrol internal yang akan berefek pada pembagian dividen perusahaan.

Pihak independen (eksternal) merupakan anggota kepengurusan perusahaan yang tidak mempunyai hubungan keluarga dengan pemegang saham utama dan berasal dari luar perusahaan. Pihak independen berperan penting dalam mengawasi dan melindungi hak dividen untuk pemegang saham (Djebali & Belanès, 2015). Selain itu, komite audit juga bertanggung jawab atas pemantauan dan pengauditan terhadap internal kontrol perusahaan (Rani, 2018). Keberadaan pihak independen dapat meningkatkan kualitas penerapan tata kelola yang memicu keputusan pembagian dividen.

Di sisi lain, karakteristik dari perusahaan juga akan mempengaruhi penerapan kebijakan dividen. Jarallah dan Ullah (2014) menyatakan ukuran perusahaan menyiratkan pengalaman dan pengelolaan keuangan sebuah perusahaan. Di saat memperoleh keuntungan tinggi juga menandakan kinerja perusahaan sedang bagus maka tidak ada permasalahan dalam keuangan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki utang yang terlampau besar hingga angka *leverage* tinggi akan memunculkan persepsi bahwa kondisi keuangan sedang tidak baik (Mahdzan *et al.*, 2016). Kestabilan dari kondisi keuangan akan secara langsung berefek pada kebijakan dividen perusahaan.

Alasan perlu dilakukannya penelitian ini dikarenakan dividen merupakan bentuk pengembalian atas kepemilikan saham investor. Berdasarkan berita dari CNN Indonesia pada tanggal 24 Mei 2019, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) menentukan pembagian dividen sebesar Rp16,23 Triliun yang setara dengan 90% dari laba bersih perusahaan tahun 2018 kepada pemegang saham, sisa 10% sebagai laba ditahan. Direktur keuangan dari Telkom menjelaskan kebijakan tersebut sudah mempertimbangkan likuiditas dari perusahaan (CNN Indonesia, 2019). Tidak semua perusahaan akan membagikan dividen setiap periode, seperti yang dikutip dari berita CNBC Indonesia pada 26 Juni 2018, PT Visi Media Asia Tbk (VIVA) tidak membagikan dividen meskipun perusahaan untung Rp151,7 Milyar. Laba digunakan sebagai dana untuk menyeimbangkan likuiditas perusahaan (CNBC Indonesia, 2018).

Selain itu, berita yang diterbitkan CNBC Indonesia tanggal 14 Desember 2018 menyampaikan bahwa pada 12 Desember 2018, sehari sebelum *cum date* dividen PT Merck Indonesia (MERK) melakukan revisi terhadap dividen interim yang diumumkan sebelumnya sebesar Rp 3.260/saham dengan total dividen Rp1,46T menjadi Rp 2.565/saham dengan total dividen Rp 1,15T. Akibat hal ini MERK

terancam sanksi 500juta oleh BEI terkait prinsip kehati-hatian dalam penerapan tata kelola perusahaan (CNBC Indonesia, 2018). Revisi dividen juga dilakukan oleh PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA). Pada 23 Juni 2020, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menerbitkan pengumuman perihal revisi dividen tunai PZZA dari semula Rp 66/saham menjadi Rp 29,95/saham (KSEI, 2020).

Proses pembagian dividen biasanya terdapat ketidaksepakatan keputusan yang memicu konflik keagenan dalam jajaran kepengurusan perusahaan. Dari contoh peristiwa di atas mendasari tujuan dilakukannya penelitian atas pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen.

### **Kebijakan Dividen**

Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Nomor 40 Tahun 2007, laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan cadangan dan dibagi ke pemegang saham, ini dikenal dengan dividen. Yang dimaksud dengan cadangan merupakan penyesihan laba bersih yang dilakukan hingga mencapai 20% dari jumlah modal yang ditempatkan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besar laba yang akan dibagikan ke pemegang saham dan sebagai laba ditahan (Damayanti *et al.*, 2017). Dari segi investor, untuk mengetahui peluang memperoleh dividen dapat dilihat dengan dividen per saham dan dividen per aset. Dividen per saham merupakan nilai dividen per lembar saham yang ditetapkan perusahaan untuk dibagikan. Dividen per total aset untuk mengetahui persentase dividen yang dibagikan dari total aset perusahaan.

Perusahaan dengan sejarah pembayaran dividen yang stabil akan terbebas dari masalah ada atau tidak melakukan pembagian dividen. Namun, perusahaan ini harus memikirkan penambahan jumlah dividen yang dibagikan tiap periode agar dapat

memberikan sinyal positif kepada pasar saham. Perusahaan tanpa sejarah pembagian dividen dipandang lebih menarik ketika mulai mengumumkan dividen, sehingga pihak direksi yang membuat keputusan harus mempertimbangkan seberapa banyak yang akan dibagikan (Obradovich & Gill, 2013).

Penjelasan yang dikutip dari Elmagrhi *et al.* (2017) terdapat 2 teori yang menjelaskan alasan perusahaan membayar dividen dari segi penerapan tata kelola. Teori *outcome*, manajer pada perusahaan dengan tata kelola yang bagus tidak akan menysiasikan kas lebih untuk perusahaan. Manajer akan menggunakan kas secara efisien dan efektif dengan membagikan dividen jumlah besar kepada pemegang saham sebagai komitmen untuk meningkatkan keuntungan investasi. Teori *substitute*, mengasumsi dividen merupakan pengganti untuk penerapan tata kelola perusahaan. Perusahaan dengan tata kelola yang buruk akan membayar dividen jumlah besar untuk menjaga hubungan baik dengan pemegang saham dan mengharapkan dana eksternal yang semakin banyak. Demikian pembagian dividen tinggi mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang kurang baik (La-Porta *et al.*, 2000; John & Knyazeva, 2006).

Teori yang melandasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen ialah *life cycle*. Dimana teori ini menjelaskan siklus perkembangan sebuah perusahaan. Pada tahap berkembang, perusahaan memilih untuk menahan laba demi membangun dan mengembangkan usaha serta waspada dengan risiko kekurangan dana. Sedangkan bagi perusahaan yang sudah matang dan stabil keuangannya, laba akan dibagikan sebagai dividen (Yarram, 2015).

### Ukuran Direksi dan Kebijakan Dividen

Tata kelola perusahaan terbagi menjadi karakteristik dewan dan struktur kepemilikan. Salah satu dari karakteristik dewan ialah ukuran direksi yang juga

merupakan kriteria awal sebuah perusahaan dapat berjalan baik. Direksi bertanggung jawab menjalankan pencapaian misi, visi, strategi hingga anggaran dasar perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip tata kelola yang tidak terpisahkan. Duygun *et al.* (2018) menemukan pengaruh positif yang signifikan antara ukuran dewan dengan pembayaran dividen. Penelitian ini fokus pada kebijakan dividen di perusahaan Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan dengan anggota direksi yang banyak akan membuat kinerja manajemen lebih efektif sehingga terhindar dari pengambilan keuntungan pribadi. Dewan direksi berperan penting dalam mewujudkan penerapan tata kelola yang bagus dengan mengurangi konflik keuntungan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Ukuran dewan yang besar memiliki anggota bertalenta tinggi yang mampu meningkatkan lingkungan tata kelola perusahaan. Menurut Tahir *et al.* (2020), ini membuktikan teori *outcome*, dimana perusahaan dengan tata kelola yang bagus akan membagikan dividen lebih tinggi. Pengaruh positif juga disimpulkan dalam penelitian Kilincarslan dan Ozdemir (2018), Sumail (2018), dan Pieloch-Babiarz (2019).

Penelitian Abor dan Fiador (2013) yang mengambil sampel perusahaan pada benua Afrika menemukan bahwa ukuran dewan direksi memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan anggota dewan yang banyak cenderung membagi dividen lebih sedikit. Ini diartikan direksi perusahaan lebih tertarik untuk menyimpan laba dibanding membagikannya ke investor. Tujuan melakukan penyimpanan laba untuk berinvestasi ke proyek menguntungkan lainnya.

H<sub>1</sub>: Ukuran direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### Direksi Independen dan Kebijakan Dividen

Direksi independen sebagai komponen yang berperan mengawasi kerja dari dewan perusahaan. Sebagai perwujudan praktik tata kelola yang baik, perusahaan perlu memerhatikan independensi pengambilan keputusan. Sehingga memerlukan anggota direksi independen yang tidak memiliki hubungan keluarga dengan direksi dan komisaris lainnya. Penelitian Djebali dan Belanès (2015) menunjukkan direksi independen memberikan pengaruh positif terhadap pembagian dividen perusahaan. Direksi independen berperan melindungi pemegang saham minoritas agar terhindar dari ketidakseimbangan hak, sehingga dapat meningkatkan kualitas penerapan tata kelola perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Yarram dan Dollery (2015), dimana keberadaan direksi independen dinilai meningkatkan kinerja perusahaan juga ikut mendorong pembayaran dividen perusahaan.

Penelitian Sener dan Selcuk (2019) menunjukkan direksi independen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Peneliti menjelaskan asumsi perusahaan mencoba untuk menutupi kekurangan direksi independen dengan membagi dividen. Menurut Al-Najjar dan Hussainey (2009), dividen merupakan salah satu cara untuk menyelamatkan reputasi perusahaan, pengumuman pembagian dividen juga menempatkan saham perusahaan pada posisi yang diminati. Berdasarkan teori substitute, tata kelola perusahaan buruk ditandai dengan tidak adanya direksi independen, ini akan mendorong perusahaan melakukan pembagian dividen. Topik yang serupa dilakukan di India oleh Pahi dan Yadav (2018) juga menyimpulkan direksi independen berpengaruh signifikan negatif terhadap pola pembagian dividen. Untuk menghindari masalah keagensian, perusahaan menambah keberadaan direksi

independen sehingga mengurangi keperluan pembagian dividen.

Direksi independen merupakan anggota yang tidak memiliki koneksi apapun dengan perusahaan. Berdasarkan pengamatan Shehu (2015), pengaruh direksi independen terhadap kebijakan dividen tidak signifikan. Independensi dari direksi independen dipertanyakan sehingga dikhawatirkan motivasi lain yang menyimpang dari tugas pengawasannya.

H<sub>2</sub>: Direksi independen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen

### Frekuensi Rapat Direksi dan Kebijakan Dividen

Dewasiri *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa frekuensi rapat direksi berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian dividen. Frekuensi rapat mencerminkan keaktifan anggota direksi dalam dewan. Demikian segala keputusan perusahaan dapat diambil dengan tepat yang ikut meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil demikian didukung oleh penelitian Riaz *et al.* (2016) namun memiliki penjelasan pendapat yang berbeda dengan penelitian Dewasiri *et al.* (2019). Dimana menurut Riaz *et al.* (2016) direksi disarankan jarang melakukan rapat agar terhindar dari ketidaksepakatan yang berujung konflik. Tanpa ada konflik perusahaan juga akan mengurangi keperluan pembagian dividen. Mehdi *et al.* (2017) mengatakan saat mengalami krisis, rapat mengutamakan cara menyelesaikan krisis. Ketika melewati masa krisis, frekuensi rapat berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian dividen, karena anggota direksi yang aktif memperbaiki kualitas penerapan tata kelola perusahaan sehingga mendorong kesempatan pembagian dividen.

H<sub>3</sub>: Frekuensi rapat direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### Direksi Wanita dan Kebijakan Dividen

Direksi wanita mencerminkan keberagaman dan penyetaraan gender pada dewan perusahaan. Adanya keberagaman dalam dewan membawakan manfaat pengawasan terhadap perusahaan. Adamu *et al.* (2019) menggambarkan individu pada status rendah akan selalu mengejar keahlian untuk memiliki status tinggi. Ibaratkan wanita jika ingin dipandang sebagai individu yang kuat akan menampilkan yang lebih sempurna dibanding pria. Kesetaraan jumlah anggota beda gender dalam sebuah dewan dapat memberikan dampak terhadap kebijakan dividen dari perusahaan. Gyapong *et al.* (2019) menjelaskan direksi wanita mampu memberikan pengaruh kepada perusahaan saat posisinya mencapai *critical mass*, pendapat direksi wanita akan diterima jika jumlah anggota sekurang-kurangnya tiga orang. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan positif direksi wanita terhadap kebijakan dividen. Wanita dinilai lebih kompeten dan aktif dalam dewan serta mampu lebih efektif menyelesaikan masalah keagensian, sehingga mendorong pembayaran dividen perusahaan.

Dalam segi psikologis, wanita mempunyai perbedaan karakteristik psikologi, sosial, dan kognitif yang menghasilkan keputusan yang berbeda dengan pria (Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016). Direksi wanita dapat meningkatkan keefisienan kinerja dewan perusahaan baik secara individu maupun kelompok. Persentase kehadiran rapat dewan direksi wanita lebih tinggi dibanding pria (Chen, Leung & Goergen, 2017). Dalam membuat keputusan direksi wanita dinilai lebih waspada dan menghindari risiko, sehingga mengurangi investasi yang dapat merugikan perusahaan (Ye *et al.*, 2019). Byoun *et al.* (2016) juga menyebutkan adanya keberagaman direksi mampu meningkatkan keefektifan pengawasan terhadap kedisiplinan manajemen. Hasil pengaruh positif juga terbukti oleh peneliti Setiawan dan Aslam (2018), dan Benjamin dan Biswas (2019).

H4: Direksi wanita berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### Ukuran Komite Audit dan Kebijakan Dividen

Komite audit berperan melakukan pengawasan fungsi dewan, merupakan lembaga penting dalam tata kelola perusahaan yang memantau direksi dalam penyelesaian tanggung jawab keuangan dan *fiduciary duties* kepada pemegang saham. Prinsip *fiduciary duties* merupakan tanggung jawab direksi harus selalu memiliki itikad baik dan jujur, serta menjauhi dari ancaman kebenturan kepentingan (Rani, 2018). Setiyowati dan Sari (2017) menyatakan komite audit membawakan pengaruh signifikan positif kepada dividen. Semakin banyak anggota komite audit semakin tinggi tingkat pengawasan pada perusahaan. Hasil ini didukung juga oleh penelitian (Gill *et al.*, 2015).

Amy (2017) berpendapat ukuran komite audit memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembagian dividen. Efek ini mendukung teori *substitute*, ukuran komite audit yang kecil berdampak pada kualitas tata kelola perusahaan. Tata kelola yang lemah menyebabkan perusahaan harus membagi dividen.

H5: Ukuran komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Ukuran akan mempengaruhi kinerja dan prospek perusahaan. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang kuat dari segi manusia, teknologi hingga keuangan. Sedangkan, perusahaan kecil sering mengalami permasalahan pada perputaran keuangan perusahaan. Kondisi keuangan yang tidak sehat menimbulkan risiko kebangkrutan. Perusahaan skala kecil dan muda memerlukan dana untuk berkembang sehingga mengurangi pembagian dividen. Sebaliknya, perusahaan

skala besar yang dewasa dikatakan lebih memilih untuk membagi laba ke pemegang saham. Roj (2019) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap dividen.

Jabbouri (2016) menjelaskan pembayaran dividen yang tinggi merupakan strategi yang sering digunakan perusahaan besar dengan kepemilikan yang tersebar untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki manajemen yang adil yang akan memperlakukan pemegang saham dengan baik. Yusof dan Ismail (2016) menjelaskan semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi peluang pembagian dividen, ini dikarenakan perusahaan besar berpotensi memperoleh keuntungan yang lebih banyak sehingga dinilai mampu untuk membagikan dividen tinggi. Al-Najjar (2009) dan Jarallah dan Ullah (2014) juga mengatakan bahwa perusahaan besar dinilai memiliki keuangan yang lebih stabil dan mampu terhindar dari risiko kebangkrutan sehingga akan membagi dividen tinggi. Hasil yang sama juga diteliti oleh Cesari *et al.* (2019) dan Utami dan Gumanti (2019).

H<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### **Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen**

Dalam menentukan pembayaran dividen perlu mempertimbangkan laba perusahaan saat ini dan perubahan laba dengan periode sebelumnya. Undang-Undang Perseroan Nomor 40 Tahun 2007 menjelaskan dividen hanya boleh dibagikan ketika laba bersih perusahaan dapat menutupi akumulasi kerugian pada tahun sebelumnya. Sesuai dengan penelitian Harada dan Nguyen (2011), profitabilitas memberikan pengaruh signifikan positif pada dividen. Perubahan pada laba perusahaan berdampak munculnya perubahan yang besar pada pembagian dividen. Yarram (2015) berdasar pada teori *outcome*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi menandakan kinerja dan penerapan tata kelola perusahaan yang bagus sehingga

diikuti dengan pembagian dividen yang tinggi. Sedangkan Wahjudi (2020) menjelaskan dividen berasal dari laba perusahaan, semakin tinggi laba semakin besar kemampuan perusahaan membagikan dividen. Pengaruh positif juga ditemukan dalam penelitian ini sependapat dengan Budiarmo (2019) dan Tran (2019).

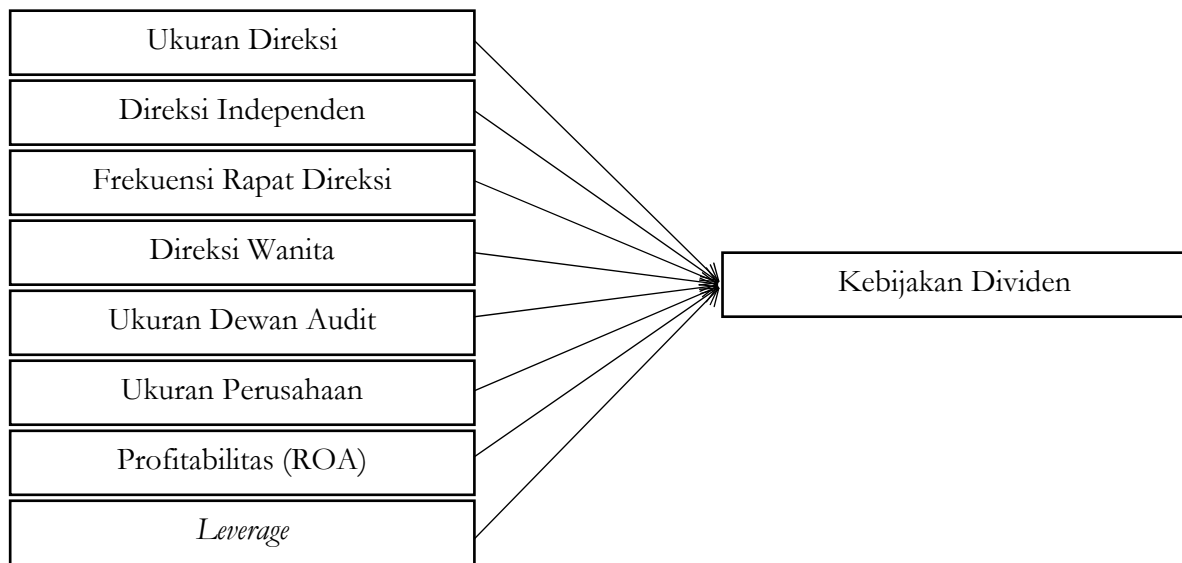
H<sub>7</sub>: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

### **Leverage dan Kebijakan Dividen**

*Leverage* merupakan rasio yang menghitung persentase hutang jangka panjang perusahaan. Bertambahnya rasio ini mengartikan perusahaan terlalu banyak meminjam dana dari pihak eksternal. Dalam menurunkan angka ini mendorong perusahaan untuk menyisakan sebagian laba sebagai dana internal pembiayaan bidang investasi. Agar terhindar dari kebangkrutan, perusahaan terpaksa harus mengurangi pembagian dividen sehingga leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap pembagian dividen. Pendapat ini diungkapkan melalui penelitian Al-Twaijry (2007), Le *et al.* (2019), serta Park dan Song (2019).

*Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan, dalam kondisi krisis perusahaan memilih mengurangi dividen demi menyelesaikan risiko. Manajemen harus menentukan standar leverage untuk menjaga keseimbangan keuangan perusahaan (Jaara *et al.*, 2018). Di saat hutang dengan bunga yang tinggi, perusahaan juga menghadapi risiko kebangkrutan maka manajemen akan memprioritaskan penanganan terhadap kondisi krisis perusahaan dibanding kepentingan pemegang saham (Mahdzan *et al.*, 2016). Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memiliki beban transaksi yang besar yang menyebabkan perusahaan menghindari pengeluaran untuk dividen agar dapat membiayai kegiatan transaksi lainnya (Rafique, 2012).

H<sub>8</sub>: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Model Penelitian

**Metode**

Penelitian yang dilakukan ini termasuk penelitian kuantitatif yang bertujuan melakukan ulang penelitian sebelumnya dan

menyimpulkan informasi dari hasil meneliti. Penelitian ini melakukan pengujian teori dengan menggunakan pengukuran pada variabel dan metode statistika (Indriantoro & Supomo, 2018).

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Referensi
<b>Dependen: Kebijakan</b>		
DP1	Dividen yang diumumkan / Jumlah	Elmagrhi <i>et al.</i> (2017)
DP2	Dividen yang diumumkan / Total	
<b>Independen:</b>		
Ukuran Direksi	Total jumlah direksi perusahaan	Bradford <i>et al.</i> (2013); Ku-
Direksi Independen	Jumlah direksi independen / Total	Imamah <i>et al.</i> (2019); Sener
Frekuensi Rapat Direksi	Total rapat dalam setahun	AL-Dhamari <i>et al.</i> (2016);
Direksi Wanita	Jumlah direksi wanita / Total direksi	Bista <i>et al.</i> (2018) (Eluyela et
Ukuran Komite Audit	Jumlah anggota komite audit	Obradovich dan Gill (2013);
Ukuran Perusahaan	<i>Log</i> (Total aset)	Jabbouri (2016); Shahid <i>et al.</i>
Profitabilitas (ROA)	Laba operasional / Total aset	Kowalewski <i>et al.</i> (2011);
<i>Leverage</i>	Total hutang / Total aset	Manneh dan Naser (2015); Manneh dan Naser (2016)



**Tabel 2. Daftar Sampel Data Model Pertama**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di BEI per 3 Desember 2020	713 perusahaan
Perusahaan yang memenuhi kriteria	435 perusahaan
Periode penelitian	5 tahun
Total data penelitian	2.175 data
Total data <i>outlier</i>	281 data
Total data observasi	1.894 data

Sumber: Data Diolah, 2021

**Tabel 3. Daftar Sampel Data Model Kedua**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di BEI per 3 Desember 2020	713 perusahaan
Perusahaan yang memenuhi kriteria	435 perusahaan
Periode penelitian	5 tahun
Total data penelitian	2.175 data
Total data <i>outlier</i>	187 data
Total data observasi	1.988 data

Sumber: Data Diolah, 2021

Objek penelitian berupa data laporan perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 hingga 2019. Sampel penelitian dipilih melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria yang penulis gunakan sebagai berikut: 1) Perusahaan telah terdaftar pada BEI sebelum tahun 2015; 2) Data laporan perusahaan harus lengkap dari tahun 2015 hingga 2019; 3) Data variabel yang diperlukan harus ada dalam laporan tahunan dan keuangan perusahaan.

Total data perusahaan yang diteliti sebanyak 1.894 untuk pengujian pada model pertama dan 1.988 total data yang siap digunakan untuk observasi pada model kedua.

Analisis data memanfaatkan metode analisis Regresi Data Panel. Proses analisis Regresi Data Panel dimulai dari penentuan model yang sesuai melalui metode uji *Chow* dan uji *Hausman*. Dilanjutkan tahap uji hipotesis melalui uji F, uji t, koefisien determinasi (*Goodness of Fit*), dan

menentukan persamaan regresi untuk model penelitian.

### Hasil

Pada tabel 4 ditampilkan bahwa rata-rata perusahaan Indonesia melakukan pembayaran dividen dengan harga per lembar saham yakni Rp 9,47 dimana rumusan dalam perhitungan *dividen payout* dinilai berdasarkan jumlah saham yang diterbitkan dan tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Indonesia membayarkan dividen sekitar 0,64% dari total aset perusahaan atau setara dengan pembayaran dividen sebesar Rp 0,00643 per Rp 1 aset yang dimiliki.

Hasil pengujian pada model pertama dan kedua memiliki hasil yang berbeda pada beberapa variabel independen yang disebabkan oleh jumlah data observasi yang berbeda setelah penghapusan *outlier*. Dimana terdapat beberapa data yang terhapus atau bertambah yang mempengaruhi hasil dari statistik deskriptif.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Model Pertama

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Ukuran Direksi	2,000	14,000	4,661	1,905
Direksi Independen	0,000	1,000	0,181	0,158
Frekuensi Rapat Direksi	2,000	188,000	18,029	13,181
Direksi Wanita	0,000	1,000	0,139	0,184
Ukuran Komite Audit	1,000	7,000	3,115	0,510
Ukuran Perusahaan <i>dalam miliar rupiah</i>	7,648	1.296.898,29	15.025,21	58.823,53
Profitabilitas (ROA)	-0,668	0,641	0,039	0,091
<i>Leverage</i>	0,005	8,307	0,555	0,449
DP1	0,000	107,70	9,471	17,873
Jumlah data	1.894			

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 5. Statistik Deskriptif Model Kedua

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Ukuran Direksi	2,000	16,000	4,810	2,068
Direksi Independen	0,000	1,000	0,179	0,159
Frekuensi Rapat Direksi	2,000	282,000	18,900	14,964
Direksi Wanita	0,000	1,000	0,138	0,182
Ukuran Komite Audit	1,000	7,000	3,130	0,545
Ukuran Perusahaan <i>dalam miliar rupiah</i>	7,648	1.416.758,84	24.239,47	100.874,93
Profitabilitas (ROA)	-0,420	0,641	0,042	0,076
<i>Leverage</i>	0,005	8,307	0,553	0,422
DP2	0,000	0,066	0,006	0,011
Jumlah data	1.988			

Sumber: Data Diolah, 2021

Perbedaan mayoritas terdapat pada angka maksimum dan pecahan angka dari rata-rata dan standar deviasi.

Pengujian variabel ukuran direksi pada tabel 4 dan tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata anggota direksi dalam suatu perusahaan berjumlah 4 hingga 5 orang dan minimum anggota adalah 2 orang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan terbuka Indonesia telah memenuhi ketentuan yang

telah ditetapkan dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan (2014) yang menjelaskan bahwa sebuah perusahaan paling sedikit harus terdiri dari 2 orang direksi, dimana 1 direktur utama dan 1 direktur lainnya.

Variabel direksi independen baik pengujian pada tabel 4 dan 5 menampilkan persentase komposisi direksi independen dalam dewan perusahaan sebesar 100% dan angka minimum adalah 0% yang

menjelaskan bahwa perusahaan dengan keseluruhan anggota direksi berasal dari pihak independen, namun juga terdapat perusahaan yang tanpa adanya direksi independen. BEI (2018) menghapus kriteria perusahaan terdaftar wajib memiliki setidaknya 1 direksi independen dalam jajaran direksinya. Di sisi lain, pihak independen yang diwajibkan merupakan bagian komisaris independen. Namun keberadaan direksi independen merupakan salah satu kriteria mewujudkan tata kelola yang baik (Djebali & Belanès, 2015). Sehingga dapat disimpulkan penerapan tata kelola di perusahaan terbuka Indonesia masih belum maksimal dengan ditemukan masih terdapat perusahaan tanpa direksi independen.

Mayoritas perusahaan pada penelitian ini telah memenuhi ketentuan POJK No. 33/POJK.04/2014 dimana rata-rata frekuensi pertemuan dewan direksi dilakukan sebanyak 18 kali dalam jangka waktu satu tahun. Namun masih ditemukan perusahaan yang hanya menyelenggarakan rapat dewan direksi 2 kali sepanjang tahun.

Dalam laporan kesetaraan gender secara global yang diterbitkan oleh Deloitte Global Center (2018) disebutkan bahwa wanita menduduki 16,90% dari kursi dewan perusahaan. Laporan tersebut juga menampilkan rata-rata direksi wanita di Indonesia per tahun 2018 sebesar 14,9%. Jika dibandingkan dengan rata-rata angka di Asia yaitu 9,3%, Indonesia termasuk salah satu negara yang berada di atas rata-rata kawasan Asia. Sedangkan dalam penelitian ini (rentang data tahun 2015-2019) menunjukkan bahwa rata-rata wanita duduk dalam jajaran direksi sebesar 13%-14%. Hal ini menandakan bahwa dalam rentang waktu observasi penelitian ini, perusahaan yang mempekerjakan direksi wanita masih di bawah rata-rata global.

Otoritas Jasa Keuangan (2015) menentukan setiap perusahaan terdaftar wajib mempunyai organ pendukung dewan berupa komite audit berisi 3 anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak

luar perusahaan. Meski masih didapati perusahaan dengan 1 anggota komite audit pada tabel 4 dan 5. Namun rata-rata anggota komite audit perusahaan sudah berada di atas angka 3.

Undang-undang No. 20 tahun 2008 menyatakan batasan maksimal aset bersih yang dimiliki usaha ukuran menengah Rp 10 Miliar. Usaha yang melewati batas tersebut dikategorikan dalam ukuran besar, maka dengan rata-rata total aset di atas Rp 10 Miliar menandakan anggota perusahaan yang tercatat mayoritas merupakan perusahaan besar. Salah satu syarat dari BEI untuk perusahaan *go-public* ialah harus memiliki total aset bersih > Rp 100 Miliar untuk papan utama dan > Rp 5 Miliar untuk papan pengembangan. Demikian disimpulkan seluruh sampel perusahaan observasi memenuhi standar tersebut. Hal ini ditandai dengan total aset minimum perusahaan tercatat di atas Rp5 Miliar yaitu sebesar Rp 7.648.193.813.

Tabel 4 dan 5 menampilkan rata-rata profitabilitas (ROA) sebesar 0,039 atau 3,9% dan 0,042 atau 4,2%. Ketentuan dari Bank Indonesia (2004) menyatakan agar dapat dikatakan sehat, setidaknya perusahaan harus memiliki rasio ROA di atas 0,5%. Ini menandakan mayoritas perusahaan di Indonesia berada dalam kategori sehat. Meskipun ada perusahaan yang mengalami kerugian ditandai dengan ROA terendah -0,667 atau -66,7%.

Tingginya rasio *leverage* juga meningkatkan risiko likuiditas perusahaan yang berpotensi menyebabkan kepailitan (Jaara *et al.*, 2018). Laporan keuangan PT. Steady Safe Tbk (SAFE) tahun 2015 menghasilkan *leverage* tertinggi 8,30772 atau komponen liabilitas 830,77% dari total aset. Perbandingan utang dan aset perusahaan memiliki selisih proporsi yang sangat tinggi. Dimana jumlah liabilitas perusahaan Rp 85.988.901.324, namun total aset sebesar Rp 10.350.475.341. Hal ini menyiratkan likuiditas keuangan perusahaan pada tahun 2015 sedang bermasalah. Dalam kurun waktu yang

sama, perusahaan memperoleh ROA tinggi senilai 64,1%. Maka diperoleh 2 kesimpulan dimana perusahaan berupaya mencapai profit maksimum demi menutupi permasalahan utang atau sebaliknya, perusahaan rela membesarkan utang agar target profit berhasil dicapai.

Hasil uji *Chow* pada kedua model menunjukkan nilai probabilitas 0,0000. Hasil uji di bawah 0,05 maka *Pooled Least Square (PLS)* bukanlah yang terbaik bagi kedua model dan harus dilanjutkan dengan uji *Hausman*. Pengujian *Hausman* bertujuan untuk mengetahui model yang lebih sesuai antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Berdasarkan hasil uji *Hausman* dapat ditetapkan *Fixed Effect Model (FEM)* sebagai model yang paling sesuai

digunakan baik pada model pertama maupun kedua.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji F berfungsi untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Uji F pada model pertama dan kedua masing-masing menghasilkan probabilitas 0,0000. Hasil uji berada dibawah 0,05 yang menjelaskan bahwa variabel independen memberikan pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen (DP1 dan DP2). Uji koefisien determinasi atau *R Square* bertujuan untuk mengetahui berapa besar persentase variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Model pertama

Tabel 6. Hasil Uji t Model Pertama (DP1)

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
<i>Constant</i>	-36,97698	0,0861		
Ukuran Direksi	0,779637	0,0291	Signifikan Positif	Terbukti
Direksi Independen	-0,219463	0,9386	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Frekuensi Rapat Direksi	0,084109	0,0411	Signifikan Positif	Terbukti
Direksi Wanita	-1,076258	0,7074	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Komite Audit	0,395505	0,6216	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Perusahaan	1,396776	0,0586	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Profitabilitas (ROA)	14,55892	0,0001	Signifikan Positif	Terbukti
<i>Leverage</i>	-1,004608	0,3888	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 7. Hasil Uji t Model Kedua (DP2)

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
<i>Constant</i>	0,016121	0,2337		
Ukuran Direksi	0,000483	0,0207	Signifikan Positif	Terbukti
Direksi Independen	0,000762	0,6637	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Frekuensi Rapat Direksi	0,000031	0,1283	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Direksi Wanita	-0,003594	0,0389	Signifikan Negatif	Tidak Terbukti
Ukuran Komite Audit	-0,000229	0,6361	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Perusahaan	-0,000385	0,4045	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Profitabilitas (ROA)	0,018075	0,0000	Signifikan Positif	Terbukti
<i>Leverage</i>	-0,002047	0,0071	Signifikan Negatif	Terbukti

Sumber: Data Diolah, 2021

menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,749435. Sedangkan, model kedua dengan *adjusted R Square* 0,734862. Maka variabel independen mampu menjelaskan DP1 sebesar 74,94% dan DP2 sebesar 73,49%. Sisanya 25,06% dari model pertama dan 26,51% dari model kedua dijelaskan oleh variabel lain diluar independen.

Tujuan melakukan uji t untuk meneliti pengaruh signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dengan melihat probabilitas yang disajikan saat uji t, jika  $> 0,05$  dikategorikan tidak berpengaruh signifikan dan  $< 0,05$  dinyatakan pengaruh yang signifikan.

Tabel 6 dan 7 menampilkan hasil uji t dari model pertama dan kedua. Hipotesis 1 dan 7 berhasil terbukti dimana variabel ukuran direksi dan profitabilitas (ROA) menunjukkan pengaruh signifikan positif kepada DP1 maupun DP2. Hipotesis 2, 5, dan 6 tidak terbukti, ini menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel direksi independen, ukuran komite audit, dan ukuran perusahaan tidak akan memberikan dampak yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengaruh yang dihasilkan variabel direksi wanita tidak signifikan terhadap DP1, namun signifikan negatif terhadap DP2. Maka direksi wanita juga tidak membuktikan hipotesis 4. Hipotesis 3 dan 8 tidak dapat dikatakan terbukti karena hanya menunjukkan signifikansi pada salah satu pengukuran. Frekuensi rapat hanya menunjukkan pengaruh positif pada pengukuran DP1. Sebaliknya, *leverage* hanya menunjukkan signifikan negatif terhadap DP2.

### Pembahasan

Ukuran direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan pendapat Duygun *et al.* (2018), perusahaan dengan tata kelola yang baik dapat menghindari konflik keagenan sehingga perusahaan akan membagi dividen lebih tinggi. Pieloch-Babiarz (2019)

menyatakan perusahaan yang membayar dividen biasanya memiliki jumlah anggota direksi yang lebih banyak. Direksi sebagai salah satu unsur dalam membangun tata kelola perusahaan yang baik. Dimana ukuran direksi besar meningkatkan keefektifan dan pengawasan kerja sehingga mampu menghindari adanya benturan kepentingan yang berujung pada terjadinya konflik dalam perusahaan.

Hasil uji t menampilkan pengaruh direksi independen terhadap DP1 dan DP2 yang insignifikan. Hipotesis 2 yang menyebutkan pengaruh signifikan negatif ditolak. Direksi independen berpihak kepada pemegang saham dalam melaksanakan tugas pengawasan kepada dewan direksi. Agar terhindar dari ketidakseimbangan hak dividen pemegang saham, direksi independen harus memberikan contoh sikap independensi yang benar (Djebali & Belanès, 2015). Faktor independensi dari direksi independen yang dikhawatirkan menyimpang dari fungsi pengawasannya menjadi alasan tidak terbuktinya hasil penelitian ini (Shehu, 2015).

Variabel frekuensi rapat direksi menandakan adanya pengaruh signifikan positif terhadap DP1, tetapi insignifikan terhadap DP2. Mehdi *et al.* (2017) mengatakan direksi yang aktif melaksanakan rapat meningkatkan kinerja dan mendorong memperbaiki penerapan tata kelola yang berdampak pembagian dividen tinggi. Namun, variabel frekuensi rapat direksi belum sepenuhnya mencerminkan kebijakan dividen di perusahaan Indonesia. DP1 melibatkan jumlah saham beredar. Ketika dikaitkan dengan saham beredar, rapat berpotensi merundingkan topik dividen, maka frekuensi rapat berdampak pada keputusan dividen perusahaan. Di sisi lain, ketika DP2 yang melibatkan aset perusahaan, rapat lebih mengutamakan pembahasan likuiditas, strategi, dan perencanaan perusahaan ke depan. Maka rapat tidak berdampak langsung terhadap dividen

sebuah perusahaan.

Variabel direksi wanita tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DP1. Gyapong *et al.* (2019) menyebutkan pendapat dari direksi wanita diterima ketika jumlah anggota mencapai 3 orang dalam sebuah dewan direksi. Ini dikenal dengan istilah *critical mass* atau posisi dimana direksi wanita memiliki dukungan yang kuat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Komposisi direksi wanita pada perusahaan Indonesia cenderung rendah, sehingga menyebabkan pengaruh direksi wanita menjadi insignifikan. Kondisi demikian juga dihasilkan pada penelitian (Almeida *et al.*, 2020). Namun hasil pada model kedua menunjukkan bahwa direksi wanita memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap DP2. Saeed dan Sameer (2017) menjelaskan posisi direksi wanita tidak kuat disaat berada dalam kondisi lingkungan bisnis yang menuntut untuk mengikuti nilai sosial dan budaya. Dimana nilai-nilai ini cenderung mengharuskan direksi wanita untuk bertugas secara konservatisme. Keadaan lingkungan ini cenderung memiliki penerapan tata kelola yang buruk sehingga keberadaan direksi wanita berbanding terbalik dengan pembagian dividen.

Hasil uji pada kedua model tidak mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran komite audit dengan kebijakan dividen. Komite audit berperan penting agar tujuan tata kelola perusahaan yang baik dapat terlaksana. Demikian keberadaan dan keefektifan dari komite audit akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen perusahaan (Sani & Musa, 2017). Namun, ukuran komite audit belum dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Nimer *et al.* (2012) menyebutkan komite audit harus patuh dan tegas melaksanakan tanggung jawabnya sehingga tidak melakukan kegiatan menyimpang yang menghilangkan sikap independensinya. Selain keberadaannya, kurangnya kepatuhan dan efektivitas komite audit menjadi alasan insignifikan hasil pengujian.

Ukuran perusahaan pada pengujian model pertama menghasilkan probabilitas 0,0586 arah positif. Sedangkan pada model kedua menunjukkan probabilitas 0,4045 arah negatif. Kedua hasil ini menjelaskan tidak ada pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Filsaraei dan Zarei (2017) menerangkan meskipun perusahaan besar memiliki kesempatan dan sumber daya yang terbaik, namun pertumbuhan menjadi lebih lambat. Setiap langkah perusahaan memerlukan perencanaan dan analisis yang matang. Ini menyebabkan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 3 dan 4, profitabilitas (ROA) memiliki probabilitas 0,0001 terhadap DP1 dan 0,0000 terhadap DP2. Keduanya sama-sama menuju ke arah positif, sehingga dapat disimpulkan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh penelitian Yarram (2015) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan menandakan performa perusahaan yang bagus, jika tanpa ada perencanaan lain laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen periode bersangkutan. Sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Nomor 40 Tahun 2007, dimana perusahaan diizinkan membagi dividen dengan syarat laba bersih yang diperoleh mampu menutup akumulasi kerugian perusahaan. Maka dapat disimpulkan selama perusahaan mampu menutupi kerugian, penambahan laba akan berefek positif pada pembagian dividen.

Pada model kedua *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap DP2. Jaara *et al.* (2018) berpendapat angka *leverage* tinggi memunculkan risiko likuiditas perusahaan. Untuk menyeimbangkan kondisi keuangan, pihak manajemen akan menunda segala pengeluaran yang bersifat tidak wajib salah satunya pembagian dividen. Di sisi lain, *leverage* pada model pertama tidak memberikan pengaruh

signifikan terhadap DP1. Hasil ini dijelaskan oleh Fitri *et al.* (2016) dimana timbulnya risiko tidak hanya dilihat dari unsur utang dan aset, juga melibatkan unsur lain seperti profit hingga modal. Dividen berkemungkinan dibagikan meski *leverage* perusahaan tinggi namun dapat tertutupi dari segi profit. Permasalahan lainnya pada pengukuran *leverage* yang digunakan merupakan rasio utang per total aset, sehingga pengaruh *leverage* menjadi insignifikan terhadap perhitungan DP1 yang menggunakan saham beredar.

### Simpulan

Penelitian menganalisa faktor penentu kebijakan dividen perusahaan Indonesia dari segi tata kelola dan karakteristik perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan ukuran direksi dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Frekuensi rapat direksi signifikan positif hanya pada DP1. Direksi wanita dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif hanya pada DP2. Sedangkan, direksi independen, ukuran komite audit, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Sesuai dengan Baker dan Jabbouri (2017) dimana terdapat banyak teori yang menggambarkan kebijakan dividen namun faktanya tidak satupun teori yang sempurna mencerminkan praktek kebijakan dividen di lapangan. Pada segi atribut tata kelola, teori *outcome* menyebutkan penerapan tata kelola bagus meningkatkan potensi pembagian dividen perusahaan. Hasil penelitian tidak dapat dikatakan sempurna membuktikan teori ini. Sebab, hanya dengan variabel ukuran dewan yang menunjukkan pengaruh positif belum bisa menyimpulkan bahwa kualitas penerapan tata kelola perusahaan sudah bagus. Begitu juga dengan teori *life cycle*, tingginya profit belum tentu melambangkan tahap perkembangan perusahaan jika tanpa mengetahui ukuran dan utang perusahaan.

Keterbatasan penelitian muncul pada Indonesia menerapkan sistem *two-tier* yang memisahkan jabatan direksi dan komisaris.

Namun, pengujian penelitian ini hanya terbatas pada direksi, sehingga kemungkinan hasil tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya. Rekomendasi kedepannya diharapkan mempertimbangkan variabel sisi direksi dan komisaris seperti direksi wanita dan komisaris wanita.

### Daftar Pustaka

- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225. <https://doi.org/10.1108/17542431311327637>
- Adamu, A. I., Ishak, R., & Hassan, N. L. (2019). Dividend payout among Nigerian firms: Do female directors matters? *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 15 (1).
- AL-Dhamari, R. A., Ismail, K. N. I. K., & Al-Gamrh, B. A. (2016). Board diversity and corporate payout policy: Do free cash flow and ownership concentration matter? *Corporate Ownership and Control*, 14(1), 373–383. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c2p9>
- Al-Najjar, B. (2009). Dividend behaviour and smoothing new evidence from Jordanian panel data. *Studies in Economics and Finance*, 26(3), 182–197. <https://doi.org/10.1108/10867370910974017>
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4–19. <https://doi.org/10.1108/09675420910963360>
- Al-Twaijry, A. A. (2007). Dividend policy and payout ratio: evidence from the Kuala Lumpur stock exchange. *Journal of Risk Finance*, 8(4), 349–363. <https://doi.org/10.1108/15265940710777306>

- Almeida, T. A., Morais, C. R. F. de, & Coelho, A. C. (2020). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestão*, 27(2), 189–205. <https://doi.org/10.1108/rege-03-2019-0041>
- Amy E., J. (2017). Board Financial Expertise and Corporate Payout Policy. *Journal of Applied Business and Economics*, 19.
- Bagi Dividen 90 Persen dari Laba, Telkom Tebar Rp16,2 Triliun. (2019, May). CNN Indonesia.
- Baker, H. K., & Jabbouri, I. (2017). How Moroccan institutional investors view dividend policy. *Managerial Finance*, 43 (12), 1332–1347. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2017-0215>
- Bank Indonesia. (2004). *Lampiran 1-Matriks Perhitungan/ Analisis Komponen Faktor*.
- BEI. (2018). *Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00183/BEI/12-2018*.
- Benjamin, S. J., & Biswas, P. (2019). Board gender composition, dividend policy and COD: the implications of CEO duality. *Accounting Research Journal*, 32 (3), 454–476. <https://doi.org/10.1108/arj-02-2018-0035>
- Bista, N. B., Bartaula, N. R., Shrestha, O., Gnawali, P., Lamichhane, P., & Parajuli, P. (2018). Impact of Corporate Governance on Dividend Policy of Nepalese Enterprises. *Business Governance and Society: Analyzing Shifts, Conflicts, and Challenges*, v–viii. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-94613-9>
- Bradford, W., Chen, C., & Zhu, S. (2013). Cash dividend policy, corporate pyramids, and ownership structure: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 27, 445–464. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.01.003>
- Budiarso, N. S. (2019). *Agent, Steward, and Dividend Policy*. XXII(3), 83–94.
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48–101. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12119>
- Cesari, A. De, Gilder, D., Huang, W., & Onali, E. (2019). Market Contestability and Payout Policy. *SSRN Electronic Journal*, 1–64. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3385441>
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86–105. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>
- Damayanti, R., Marwati, F. S., & Widayanti, R. (2017). Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner. *AGREGAT: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 183–194. [https://doi.org/10.22236/agregat\\_vol1/is2pp183-194](https://doi.org/10.22236/agregat_vol1/is2pp183-194)
- Deloitte Global Center for Corporate Governance. (2018). Data-driven change Women in the boardroom A global perspective. *Deloitte Global Center for Corporate Governance*, 6th, 263.
- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Djebali, R., & Belanès, A. (2015). On the impact of family versus institutional blockholders on dividend policy. *Journal of Applied Business Research*, 31 (4), 1329–1342. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9320>
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian



- listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75 (October 2017), 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- 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*, 25 (4), 459–483. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Eluyela, D. F., Dahunsi, O., Tolase, O. A., Okere, W., Ogabi, M., Kafidipe, A., & Ntim, C. G. (2019). Impact of gender dichotomy on dividend payout policy in listed Nigerian financial services firm. *Cogent Business & Management*, 6 (1), 1–10. <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1687270>
- Filsaraei, M., & Zarei, A. (2017). The Relationship Between Ownership and Dividend Policy: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (2), 664–671.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v6-i2/2074>
- Gill, A., Dana, L. P., & Obradovich, J. (2015). Independent directors and the decision of US manufacturing firms about the amount of dividends. *International Journal of Business and Globalisation*, 15(1), 96–108. <https://doi.org/10.1504/IJBG.2015.070226>
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2019). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09672-2>
- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362–379. <https://doi.org/10.1108/03074351111115313>
- Imamah, N., Lin, T. J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J. H. (2019). Islamic law, corporate governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market. *Pacific Basin Finance Journal*, 55, 110–126. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFPE.
- International Finance Corporation (IFC). (2014). The Indonesia Corporate Governance Manual - First Edition. In *Otoritas Jasa Keuangan* (Vol. 1, Issue 7).
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Jarallah, S., & Ullah, W. (2014). Evolving corporate governance and the dividends behaviour regime in Japan. *International Review of Economics*, 61(3), 279–303. <https://doi.org/10.1007/s12232-014-0195-7>
- John, K., & Knyazeva, A. (2011). Payout Policy, Agency Conflicts, and Corporate Governance. SSRN

- Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.841064>
- Kilincarslan, E., & Ozdemir, O. (2018). Institutional investment horizon and dividend policy: An empirical study of UK firms. *Finance Research Letters*, 24, 199–220. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.09.016>
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2011). Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. *SSRN Electronic Journal*, 1–35. <https://doi.org/10.2139/ssrn.986111>
- KSEI. (2020). *Revisi Rasio Dividen Tunai PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA)*.
- Kulathunga, K. M. K. N. ., Weerasinghe, W. D. J. ., & Jayarathne, J. A. . (2017). Corporate Governance and Dividend Policy: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(2), 98–114.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2015). *Impact of Business Group Size and Diversification on Dividend Policy and Payouts: Evidence from Indian Companies*. 26(1).
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets: Evidence from the ASEAN Region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 29(1), 250–262. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1169704>
- 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>
- Mehdi, M., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2017). Do Corporate Governance and Ownership Structure Impact Dividend Policy in Emerging Market During Financial Crisis? *Journal of Applied Accounting Research*.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, 16–29. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.03.004>
- Nimer, K. M., Warrad, L., & Khuraisat, O. (2012). The Effect of Audit Committee's Effectiveness on Dividend Payout Policy: Evidence from the Jordanian Firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7), 172–179. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n7p172>
- Obradovich, J. D., & Gill, A. S. (2013). Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics*, 97(97), 60–71.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014. *Ojk.Go.Id*, 1–21.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 / Pojk.04/2015 Tentang Pembentukan

- Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. *Ojk.Go.Id*, 1–29.
- Pahi, D., & Yadav, I. S. (2018). Role of Corporate Governance in Determining Dividend Policy: Panel Evidence from India. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 9(3), 111–115. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2018.9.3.598>
- Park, S. Y., & Song, Y. (2019). The effect of managerial ability on a firm's dividend policy: Evidence from Korea. *International Journal of Entrepreneurship*, 23(1).
- Pieloch-Babiarz, A. (2019). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from the Warsaw Stock Exchange. *Ekonomia i Prawo*, 18(3), 317. <https://doi.org/10.12775/eip.2019.022>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The board of directors and dividend policy: the effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 1–25. <https://doi.org/10.1093/icc/dtv040>
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Rani, A. (2018). Audit Committee Effectiveness: Relationship between Audit Committee Characteristics and Audit Fees and Non-Audit Service Fees. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 7(3), 35–44.
- Riaz, S., Liu, Y., & Ahmad, M. I. (2016). Dividend Policy and Corporate Governance Perspective. *Accounting and Finance Research*, 5(3), 77–86. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n3p77>
- Roj, J. (2019). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland. *Ekonomika*, 20(2), 77–98.
- Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>
- Sani, A. A., & Musa, A. M. (2017). Corporate Board Attributes and Dividend Payout Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Research in IT, Management and Engineering*, 7(1), 7–13.
- Saragih, H. P. (2018a, June). *Meski Untung, VIVA Putuskan Tak Bagi Dividen*. CNBC Indonesia.
- Saragih, H. P. (2018b, December). *MERK Revisi Jumlah Dividen, Jadi Rp 1,15 T*. CNBC Indonesia.
- Sener, P., & Selcuk, E. A. (2019). Family involvement, corporate governance and dividends in Turkey. *Managerial Finance*, 45(5), 602–621. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0011>
- Setiawan, D., & Phua. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5–6), 135–143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Setiawan, R., & Aslam, A. P. (2018). Board Diversity and Dividend Payout Ratio: Evidence from Family Firms in Indonesia. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 5(2), 133. <https://doi.org/10.24252/minds.v5i2.6232>
- Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 1(1), 45–57. <https://doi.org/10.32486/aksi.v1i1.95>
- Shahid, M. S., Gul, F., Rizwan, M., & Bucha, M. H. (2016). Ownership

- Structure, Board Size, Board Composition and Dividend Policy: New Evidence From Two Emerging Markets. *Journal of Business Studies*, 12(2), 25–36.
- Shehu, M. (2015). Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16). <https://doi.org/2222-1697>
- 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>
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>
- Tandeililin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. KANISIUS.
- Tran, Q. T. (2019). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Yarram, S. R. (2015). Corporate governance ratings and the dividend payout decisions of Australian corporate firms. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 162–178. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2013-0012>
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies: Influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267–285. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2014-0086>
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szweczyk, S. H., & Chen, X. (2019). Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58, 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.002>
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>