

**ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI  
INDONESIA**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**YUDHI CATUR IMAN SAPUTRA  
12030112130139**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Yudhi Catur Iman Saputra  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030112130139  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI  
INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Non-  
Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2012-2014)**  
Dosen Pembimbing : Faisal, S. E., M. Si., Akt., Ph. D.

Semarang, 7 Juni 2016

Faisal, S. E., M. Si., Akt., Ph. D.

NIP 197109042001121001

## HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Yudhi Catur Iman Saputra

Nomor Induk Mahasiswa : 12030112130139

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2016.

### Tim Penguji

- 1 Faisal, S. E., M. Si., Akt., Ph. D (.....)
- 2 Drs. Dulmuid, M. Si., Akt. (.....)
- 3 M. Didik Ardiyanto, S. E., M. Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yudhi Catur Iman Saputra, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 6 Juni 2016  
Yang membuat pernyataan,

Yudhi Catur Iman Saputra  
NIM: 12030112130139

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to explore the relationships financial ratios and corporate governance structure to dividend policy. This study also based on agency theory, signalling theory, life cycle theory, and pecking order theory to explain influence of independent variables to dependent variable.*

*This study uses secondary data. The population consists of non-financial firms listed in Indonesia Stock Exchange. This study uses purposive sampling and takes some criterias. Firms included in this study are being listed in Indonesian Stock Exchange before 2012, provides annual reports from 2012 until 2014 in national currency, and also paying dividend among 2012-2014. This research used 349 observations based on the criterias. In this research use multiple linear regression to be analysis technique.*

*The result of this study show that firms that profitability, leverage, and historical growth significant negative to dividend policy thus the results support pecking order theory, signalling theory, and life cycle theory. While the impact of the expected growth is positive significant to dividend policy so the result support life cycle theory. And the others are insignificant.*

*Keywords: Dividend policy, agency theory, signalling theory, life cycle theory, pecking order theory*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari berbagai rasio keuangan perusahaan dan struktur tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didasarkan pada teori keagenan, teori sinyal, teori daur hidup, dan *pecking order theory* dalam menjelaskan pengaruh berbagai variabel independen terhadap variabel dependen.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2012 dan menyajikan laporan keuangan selama tahun 2012 sampai 2014 secara lengkap dengan menggunakan mata uang rupiah serta membagikan dividen antara tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan 349 data observasi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen sehingga masing-masing variabel mendukung *pecking order theory*, teori sinyal, dan teori daur hidup. Sementara ekspektasi pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sehingga mendukung teori daur hidup. Sedangkan variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini tidak signifikan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, teori keagenan, teori sinyal, teori daur hidup, *pecking order theory*

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

“Sesungguhnya setelah kesulitan ada kemudahan“

(QS.94:6)

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain”

(HR.Ahmad, ath-Tabrani)

“Setiap orang memiliki jalan ninjanya masing-masing.”

(Uzumaki Boruto)

**Skripsi ini saya persembahkan untuk:**

Bapak, Ibu, kakak, dan adik

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wa rahmatullahi wa barakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, saran dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Warsimin dan Ibu Bibit Suratmi yang selalu memberikan didikan, doa, dan dukungan kepada penulis.
2. Amin S, DWP Wulan, Kukuh TA, dan Imunk PPP selaku kakak dan adik yang menjadi alasan dan motivasi untuk melakukan yang terbaik.
3. Faisal S.E.,M.Si.,Akt.,Ph.D selaku dosen pembimbing dan dosen wali penulis yang telah memberikan nasihat, pengarahan, dan bimbingan dari awal perkuliahan hingga selesainya penyusunan skripsi ini.
4. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Fuad, S.E.T, M.Si., Ph.D. selaku Kepala Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro.



6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membagikan ilmunya selama proses belajar di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Seluruh Staf TU Fakultas Ekonomika dan Binsis Universitas Diponegoro yang telah memberikan dukungan dan bantuan.
8. Teman-teman Akuntansi 2012 yang telah menjadi teman diskusi dan memotivasi dalam hal akademik.
9. Keluarga Besar Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM FEB UNDIP).
10. Teman-teman bimbingan Pak Faisal yang saling mendukung dan mendoakan.
11. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah memberikan doa, bantuan dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa terdapat kekurangan dan kelemahan pada skripsi ini. Oleh karena itu, segala bentuk kritik, saran, dan masukan yang bersifat membangun sangat diharapkan penulis untuk menjadikan karya yang lebih baik. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan wawasan dan ilmu pengetahuan. Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Semarang, 7 Juni 2016

Penulis

Yudhi Catur Iman Sautra

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	14
2.1 Landasan Teori .....	14
2.1.1 Teori Keagenan .....	14
2.1.2 Teori Sinyal .....	15
2.1.3 Teori Daur Hidup .....	16

2.1.4 <i>Pecking Order Theory</i> .....	16
2.1.5 Kebijakan Dividen.....	17
2.1.6 Profitabilitas .....	19
2.1.7 Ekspektasi Pertumbuhan.....	19
2.1.8 Arus Kas Bebas .....	19
2.1.9 Leverage.....	20
2.1.10 Dewan Komisaris .....	20
2.1.11 Komisaris Independen .....	20
2.1.12 Ukuran Perusahaan .....	21
2.1.13 Pertumbuhan Historis .....	21
2.2 Penelitian Terdahulu .....	21
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	23
2.4 Hipotesis .....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>30</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	30
3.1.1 Variabel Penelitian .....	30
3.1.2 Definisi Operasional .....	31
3.1.2.1 Kebijakan Dividen.....	31
3.1.2.2 Profitabilitas .....	31
3.1.2.3 Ekspektasi Pertumbuhan .....	31
3.1.2.4 Arus Kas Bebas .....	32
3.1.2.5 Leverage.....	32
3.1.2.6 Dewan Komisaris .....	32

3.1.2.7 Komisarisi Independen .....	33
3.1.2.8 Ukuran Perusahaan .....	33
3.1.2.9 Pertumbuhan Historis .....	33
3.2 Populasi dan Sampel .....	34
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	34
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5 Metode Analisis Data .....	35
3.5.1 Statistik Deskriptif .....	36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	36
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	36
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas.....	37
3.5.2.3 Uji Autokorelasi .....	38
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	38
3.5.3 Analisis Regresi.....	39
3.5.4 Uji Hipotesis.....	39
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
4.1 Deskripsi Objek.....	43
4.2 Statistik Deskriptif .....	44
4.3 Uji Asumsi Klasik .....	46
4.3.1 Normalitas .....	46
4.3.2 Multikolonieritas .....	49
4.3.3 Autokorelasi .....	50
4.3.4 Heteroskedastisitas .....	51

4.4 Analisis Regresi .....	52
4.5 Uji Hipotesis .....	52
4.6 Interpretasi Hasil .....	56
BAB V PENUTUP .....	65
5.1 Kesimpulan .....	65
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	67
5.3 Saran Penelitian.....	67
DAFTAR PUSTAKA .....	68
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	69

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 4.1 Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel .....	41
Tabel 4.2 Statistik Deskriptiv .....	44
Tabel 4.3 Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	46
Tabel 4.4 Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	48
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas .....	49
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi – Durbin-Watson .....	49
Tabel 4.7 Model Regresi .....	52

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	25
Gambar 4.1 Uji Normalitas Grafik Histogram .....	45
Gambar 4.2 Uji Normalitas Grafik Normal Plot .....	45
Gambar 4.3 Uji Normalitas Grafik Histogram .....	47
Gambar 4.4 Uji Normalitas Grafik Normal Plot .....	47
Gambar 4.5 Uji Heteroskedastisitas <i>Scatterplot</i> .....	50

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Dividen merupakan keuntungan lain yang didapatkan investor selain dari *capital gain* yang diberikan oleh perusahaan atas keuntungan yang dihasilkan sesuai dengan proporsi kepemilikan dalam suatu perusahaan. Perusahaan dapat membagikan dividen setelah pemegang saham mayoritas memberikan persetujuan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) berkaitan dengan pembagian dividen. Selama ini, kebijakan dividen telah menjadi sebuah teka-teki berkepanjangan bagi para peneliti keuangan untuk memahami berbagai faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan terkait dengan kebijakan dividen (Baker dan Powell, 2012).

Gagasan mengenai kebijakan dividen sendiri merupakan salah satu faktor penting dalam mempengaruhi aspek keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, di antaranya yaitu manajer, investor, dan kreditor (Jozwiak, 2015). Sehingga manajer selaku pihak yang menjalankan perusahaan perlu untuk menerapkan kebijakan dividen yang tepat dalam rangka memenuhi ekspektasi dari berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Dalam menentukan kebijakan dividen, timbul perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perbedaan kepentingan ini terkait dengan



besarnya bagian laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen. Hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mengurangi jumlah laba ditahan, sehingga akan mengurangi pertumbuhan perusahaan selanjutnya. Namun, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan, “Persoalan yang terjadi antara prinsipal dan agen di negara berkembang adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.” Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa konflik tersebut terjadi karena antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas bertindak sesuai kepentingannya masing-masing. Pemegang saham mayoritas cenderung untuk mengambil alih pemegang saham minoritas, padahal melindungi kepentingan pemegang saham minoritas merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang baik. Sementara, pemegang saham minoritas lebih memilih perusahaan untuk membagikan dividen daripada menginvestasikan kembali laba yang didapatkan (La Porta et al., 2000 dan Mitton, 2004).

La Porta et al. (2000) menyebutkan bahwa terdapat dua model terkait dengan hubungan tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen yaitu model hasil (*outcome model*) dan pengganti (*subtitute model*). Model hasil memprediksi bahwa pemegang saham minoritas menekan manajer untuk mengurangi jumlah arus kas sehingga berdampak pada pembayaran dividen yang lebih tinggi. Sehingga tata kelola perusahaan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Model ini dikonfirmasi oleh La Porta et al. (2000), Mitton (2004), dan Kowalewski et al. (2008). Sedangkan model pengganti memprediksi bahwa manajer tertarik untuk meningkatkan ekuitas dari pasar dengan membangun

reputasi untuk melindungi pemegang saham minoritas, yang berimplikasi bahwa perusahaan yang memiliki hak pemegang saham terbatas cenderung untuk membayar dividen lebih tinggi. Model ini didukung oleh Jiraporn dan Ning (2006) serta Renneboog dan Szilagyi (2008).

Kebijakan dividen perusahaan sendiri memiliki dua bentuk yaitu membayarkan dividen dalam bentuk saham atau yang disebut dividen saham dan dalam bentuk kas (Gitman, 2006). Namun, dalam penelitian ini akan dibahas mengenai kebijakan dividen dalam bentuk kas karena kebijakan dividen tersebut memiliki dampak penting terhadap berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Masyarakat berasumsi bahwa perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu untuk membayar dividen (Suharli, 2007).

Banyak literatur yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai hal. Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh profitabilitas, dimana pengaruh profitabilitas bersifat positif terhadap dividen yang dibayarkan perusahaan. Penelitian tersebut konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa dividen digunakan sebagai metode untuk memberikan sinyal mengenai profitabilitas perusahaan pada periode-periode selanjutnya. Jensen et al. (1992) dan Miller dan Rock (1985) dalam Yarram dan Dollery (2015) mengatakan, “Hipotesis sinyal memprediksikan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.” Namun, penelitian Jozwiak (2015) menghasilkan kesimpulan sebaliknya. Jozwiak (2015) menyatakan bahwa

dividen dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas namun bersifat negatif, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa semakin banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin kecil dividen yang dibayarkan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya sebagai sumber pendanaan pada periode berikutnya. Hasil tersebut pun didukung oleh *pecking order theory*.

Dalam perkembangan perusahaan, tidak semua perusahaan berada dalam tahap perkembangan yang sama. Teori daur hidup memprediksikan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap matang atau dewasa akan cenderung untuk mendistribusikan keuntungannya sebagai dividen bila dibandingkan dengan perusahaan yang sedang tumbuh. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan (Da Silva et al., 2004; Farinha, 2003; Rozeff, 1982). Partington (1983) mengemukakan bahwa motivasi perusahaan untuk membayar dividen serta besarnya dividen yang dibayarkan tergantung dari investasi yang dilakukan perusahaan dan pertumbuhan potensial perusahaan. Sementara, Yarram dan Dollery (2015) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan yang berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan dan ekspektasi pasar tentang pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen yang dibayarkan. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk membayar dividen seiring dengan besarnya pertumbuhan perusahaan. dan dalam rangka memenuhi ekspektasi pasar,

perusahaan akan memperbesar investasinya sehingga akan memperkecil rasio dividen yang dibayarkan perusahaan.

Sejalan dengan teori keagenan, masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham minoritas akan meningkat setara dengan tingkat kenaikan dari arus kas bebas (Jensen, 1986). Sawicki (2008) mengungkapkan, “Di negara berkembang, rasio pembayaran dividen yang besar merupakan alat yang efisien untuk membangun atau meningkatkan reputasi tata kelola perusahaan yang baik.” Oleh karena itu, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham akan menjadi lebih besar karena dianggap memiliki lebih sedikit risiko dan mencoba memperkecil masalah keagenan dan asimetri informasi (Jensen, 1986; Hope, 2003). Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan, “Arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap besarnya dividen yang dibayarkan, dan hal ini konsisten dengan teori keagenan.” Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan menaikkan dividen yang dibayar seiring dengan kenaikan arus kas. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Agrawal (1984) menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Dalam penelitian Agrawal dan Jayaraman (1994) disebutkan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan tidak dipengaruhi oleh arus kas bebas perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pengaruh arus kas tersebut tergantung pada tingkat pertumbuhan perusahaan. Sehingga, penelitian Agrawal (1984) tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak dipengaruhi oleh arus kas bebas, dikarenakan penggunaan kas perusahaan menyesuaikan dengan tingkat kebutuhan investasi perusahaan.

Selain faktor-faktor yang telah disebutkan sebelumnya, kebijakan dividen dapat pula dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya transaksi dan risiko akan meningkat seiring dengan kenaikan tingkat leverage perusahaan (Rozeff, 1982). Sehingga perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih rendah apabila memiliki tingkat leverage yang semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jozwiak (2015) yang menyebutkan, “Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.” Hal tersebut juga diungkapkan oleh Benjamin dan Zain (2015) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif signifikan oleh leverage. Tidak seperti penelitian Jozwiak (2015) dan Benjamin dan Zain (2015), penelitian Yarram dan Dollery (2015) menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa antara utang dan dividen berperan saling melengkapi untuk mengawasi tata kelola perusahaan.

Dewan komisaris dan sub-komite berperan penting dalam melakukan pengawasan dan menjaga kedisiplinan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (Yarram dan Dollery, 2015). Hal tersebut diungkapkan oleh Jiraporn dan Chintakarn (2009) yang menyebutkan “Dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan positif terhadap jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.” Namun, hasil penelitian yang dilakukan Yarram dan Dollery (2015) menghasilkan kesimpulan sebaliknya, yaitu jumlah dewan komisaris tidak signifikan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan di Australia. Selain jumlah dewan komisaris, untuk mengurangi biaya

keagenan ditunjukkan komisariss independen perusahaan. Komisariss independen memiliki peran salah satunya untuk melindungi kepentingan pemegang sahaam, terutama pemegang saham minoritas (Setia-Atmaja, 2009). Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa komisariss independen memiliki pengaruh positif terhadap besarnya dividen yang dibayarkan, yang berarti bahwa apabila di dalam suatu susunan dewan komisariss memiliki proporsi komisariss independen yang besar maka semakin besar dividen yang dibayarkan dengan harapan dapat mengurangi biaya keagenan. Namun, penelitian Benjamin dan Zain (2015) menyatakan bahwa komisariss independen berperan dalam mencegah biaya keagenan, sehingga menyebabkan tidak memiliki kewajiban untuk membayar tinggi dividen.

Berkaitan dengan teori keagenan, banyak penlitian sebelumnya yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai proksi dari biaya keagenan. Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara signifikan dan bersifat positif. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa banyak perusahaan mencoba untuk mengurangi biaya keagenan dengan memberikan pemegang saham *return* berupa dividen. Hal ini juga didukung oleh Coulton and Ruddock (2011) (dalam Yarram dan Dollery, 2015) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang tidak membayarkan dividen di Australia cenderung merupakan perusahaan yang lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang membayarkan dividen. Namun, hasil dari Setiawan dan Phua (2013) menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Dalam penelitiannya, Setiawan dan Phua (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak

dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi pertumbuhan kapitalisasi pasar, semakin meningkatnya pertumbuhan investasi perusahaan, sehingga akan memperkecil dividen yang dibayarkan. Dengan kata lain, bahwa kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah disebutkan, peneliti mengambil judul **Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia**. Sehingga dapat diperoleh kesimpulan berkaitan dengan faktor-faktor yang berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara signifikan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan di subbab sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu ketidaksesuaian hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor apa sajakah yang berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan, namun beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan untuk membayar dividen. Namun, Setiawan dan Phua (2013) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Yarram dan Dollery (2015) juga menyebutkan bahwa kebijakan

dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh leverage, sedangkan Benjamin dan Zain (2015) menyebutkan, “Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.”

Jiraporn dan Chintakarn (2009) menyebutkan, “Dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan positif terhadap jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.” Namun, hasil penelitian yang dilakukan Yarram dan Dollery (2015) menghasilkan kesimpulan sebaliknya, yaitu jumlah dewan komisaris tidak signifikan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan di Australia. Selain itu, Yarram dan Dollery (2015) menyebutkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap besarnya dividen yang dibayarkan. Namun, penelitian Benjamin dan Zain (2015) menyatakan bahwa komisaris independen berperan dalam mencegah biaya keagenan, sehingga menyebabkan tidak memiliki kewajiban untuk membayar tinggi dividen.

Selain itu, tidak semua perusahaan berada dalam tahap perkembangan yang sama. Teori daur hidup memprediksikan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap matang atau dewasa akan cenderung untuk mendistribusikan keuntungannya sebagai dividen bila dibandingkan dengan perusahaan yang sedang tumbuh. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan (Da Silva et al., 2004; Farinha, 2003; Rozeff, 1982).



Selain perbedaan hasil penelitian, terdapat faktor yang didasarkan pada teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, seperti teori keagenan dan hipotesis sinyal. Jensen et al. (1992) dan Miller dan Rock (1985) menyebutkan bahwa hipotesis sinyal memprediksikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan perusahaan. Berkaitan dengan teori keagenan, penelitian yang dilakukan Farinha (2004) dan Jensen (1986) menyebutkan bahwa arus kas memiliki dampak positif terhadap dividen sebagai cara untuk mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah ekspektasi pertumbuhan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah arus kas bebas dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
4. Apakah leverage dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
5. Apakah dewan komisaris dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
6. Apakah komisaris independen dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
7. Apakah ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?

8. Apakah pertumbuhan historis perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh ekspektasi pertumbuhan terhadap kebijakan deviden perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh jumlah arus kas bebas terhadap kebijakan deviden perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan deviden perusahaan.
5. Mengetahui pengaruh dewan komisaris terhadap kebijakan deviden perusahaan.
6. Mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan deviden perusahaan.
7. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden perusahaan.
8. Mengetahui pengaruh pertumbuhan historis perusahaan terhadap kebijakan deviden perusahaan.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk menganalisis keputusan investasi, untuk menentukan keputusan apakah investor tersebut akan berinvestasi di perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan dividen perusahaan serta faktor-faktor yang berpengaruh.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat membantu untuk menganalisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.
3. Bagi mahasiswa/umum, penelitian ini dapat dijadikan bahan pembelajaran dalam menganalisis kebijakan dividen perusahaan.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan skripsi ini. Penulisan skripsi ini disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yang mana berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan bagian yang berisi tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar acuan teori bagi penelitian dan dasar dalam melakukan analisis pada penelitian ini. Berdasarkan teori dan perbedaan hasil penelitian terdahulu maka akan terbentuk suatu kerangka pemikiran dan penentuan hipotesis awal penelitian yang akan diuji.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian, yang mana berisi tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian, yang mana berisi tentang gambaran umum objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

## BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran bagi pihak yang berkepentingan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.