

CORPORATE GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Muhammad Asril Arilaha

Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate
Jl. Kampus II Gambesi, Ternate Selatan

Abstract: *The objective of this study was to give empirical evidence, the influence of corporate governance, profitability, and firm growth to dividend policy. Population of study was firms which were followed survey by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in 2006-2008. Data was collected by purposive sampling and multiple regression. The result showed there is no support substitution that firm which had bad corporate governance mechanism would give dividend to investors. Firm profitability and firm size gave positive influence to dividend policy, but firm growth gave negative influence to dividend policy.*

Key words: *corporate governance, profitability, firm size, firm growth, dividend policy*

Salah satu hak investor menanamkan modalnya ke dalam perusahaan adalah menerima dividen. Teori *agency* menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan, manajemen cenderung akan mementingkan diri mereka sendiri. Tindakan ini akan merugikan pemilik saham. Ada konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Akan tetapi di Asia atau negara yang mempunyai struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi, suatu perusahaan biasanya dikuasai oleh pemegang saham mayoritas yang biasanya adalah perusahaan keluarga, maka konflik kepentingan yang terjadi adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas mempunyai kemampuan untuk mengambil keputusan strategis seperti: penunjukan CEO, penunjukan anggota dewan direksi dan dewan komisaris. Tindakan yang diambil oleh pemegang

saham mayoritas cenderung akan mengeksploitasi kepentingan pemegang saham minoritas. Atau dengan kata lain, pemegang saham mayoritas mengambil tindakan yang menguntungkan mereka tetapi merugikan kepentingan pemegang saham minoritas (disebut dengan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas).

Untuk melindungi hak-hak pemegang saham minoritas, misalnya: dividen, peran mekanisme *corporate governance* sangat penting. Pemegang saham minoritas lebih menyukai pembagian dividen daripada menginvestasikan kembali laba ke dalam perusahaan. Pembagian dividen berarti mereka akan memperoleh haknya. Dalam konteks ini, banyak penelitian yang dilakukan tentang hubungan antara *corporate governance* dan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2003), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan

Korespondensi dengan Penulis:

Muhammad Asril Arilaha: Telp. +62 921 311 0322, Fax.+62 921 311 0901

E-mail: asril_arilaha@yahoo.co.id

(2008) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh La Porta, *et al.* (2000), Mitton (2004), Kowalewski, *et al.* (2007) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout*. Hasil penelitian mereka sesuai dengan teori *outcome* yang menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor, perusahaan yang mempunyai mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Praktik *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003), Jiraporn & Ning (2006), Gugler & Yurtoglu (2007), Knyazeva (2007), Reneboog & Szlyagyi (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian mereka sesuai dengan teori substitusi yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai praktik *corporate governance* tidak bagus akan memberikan dividen yang lebih kepada investor. Mereka berharap tindakan ini akan memberikan insentif bagi investor untuk terus berinvestasi pada mereka.

Penelitian tentang dampak GCG terhadap kebijakan dividen di Indonesia belum banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2003) hasilnya menunjukkan dividen yang rendah akan meningkatkan probabilitas kepemilikan manajerial pada tahun selanjutnya. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2008) membuktikan bahwa adanya hubungan negatif antara *corporate governance* dan kebijakan dividen. Sedangkan teori substitusi menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*-nya buruk akan memberikan dividen kepada investor. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan citra perusahaan.

Penelitian Mahadwartha (2003), dan Setiawan (2008) menemukan bahwa teori substitusi berlaku

di Indonesia, namun penelitian tersebut masih perlu diuji, mengingat penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen masih jarang dilakukan, sehingga masih perlu dukungan empiris untuk mengetahui apakah teori substitusi berlaku di Indonesia. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Setiawan (2008), dengan perbedaan, yaitu; (1) pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan indeks yang dikembangkan oleh IICG; (2) pengukuran kebijakan dividen menggunakan logaritma pembayaran dividen; (3) sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG dan *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan penelitian Setiawan (2008), maka penelitian ini juga menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Perbedaan dengan penelitian ini pada pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan, penelitian ini menggunakan pengukuran rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh *corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Teori *outcome* menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor, perusahaan yang mempunyai mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Praktik *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan teori substitusi menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*-nya buruk akan memberikan dividen kepada



investor. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan citra perusahaan. Dengan kata lain ada hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance* dan kebijakan dividen menurut teori substitusi.

Pemegang saham minoritas lebih menyukai pembagian dividen daripada menginvestasikan kembali laba ke dalam perusahaan. Dengan pembagian dividen berarti mereka akan memperoleh haknya. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2003), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang mendukung teori *outcome* dilakukan oleh La Porta, *et al* (2000), Mitton (2004), Kowalewski, *et al.* (2007) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout*. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik akan dapat memberikan perlindungan yang baik pula kepada investor, sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham. Sedangkan penelitian yang mendukung teori substitusi dilakukan oleh Gugler (2003), Jiraporn & Ning (2006), Gugler & Yurtoglu (2007), Knyazeva (2007), Reneboog & Szylagyi (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini berarti praktik *corporate governance* yang tidak baik akan membuat perusahaan memberikan dividen yang lebih kepada investor. Perusahaan berharap dengan kebijakan ini, maka investor akan tetap berinvestasi pada perusahaan mereka.

Penelitian tentang dampak GCG terhadap kebijakan dividen di Indonesia dilakukan oleh Mahadwartha (2003) hasilnya menunjukkan dividen yang rendah akan meningkatkan probabilitas kepemilikan manajerial pada tahun selanjutnya. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2008) membuktikan bahwa adanya hubungan negatif antara *corporate governance* dan kebijakan dividen.

PROFITABILITAS PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Menurut Partington (1989) dalam Suharli & Oktorina (2005) rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003), Mitton (2004), Suharli & Oktorina (2005), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, *et al.* (2007), Reneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007), Suharli (2007), dan Arilaha (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan membayar dividen lebih banyak, sedangkan perusahaan yang memperoleh laba rendah akan membayar dividen lebih sedikit.

UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Mitton (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, *et al.* (2007), Reneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang

berskala kecil. Denis & Osobov (2007) berargumen bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi *life cycle theory*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin matang perusahaan tersebut. Perusahaan yang berada di tahap awal pertumbuhan cenderung akan mengalokasikan labanya ke dalam perusahaan sendiri, untuk menunjang pertumbuhannya. Sedangkan perusahaan yang telah matang akan cenderung memilih membayarkan dividen daripada menginvestasikan labanya kembali.

PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

Gugler (2003) menyatakan bahwa perusahaan memilih untuk menahan laba untuk investasi daripada membagikan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003), Mitton (2004), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, *et al.* (2007), Renneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen.

HIPOTESIS

- H_1 : *Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
 H_2 : Profitabilitas Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
 H_3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

- H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2006-2008. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria: (1) perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai tahun 2008; (2) memublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian; (3) membagikan dividen pada periode penelitian; (4) memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini. Hasil pemilihan sampel ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	Tahun		
	2006	2007	2008
1. Perusahaan yang <i>listing</i> di bursa efek tahun dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG	22	17	17
2. Perusahaan yang tidak membagikan dividen	2	3	3
3. Perusahaan yang tidak memublikasikan laporan keuangan	1	0	3
Jumlah sampel	19	14	11

Sumber: IICG tahun 2006-2008

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan *logaritma* jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham.

$$\text{Dividen} = \text{Log Pembayaran Dividen}$$

Variabel Independen

Corporate Governance, diukur dengan instrumen penerangan yang dikembangkan oleh IICG. Instrumen yang dikembangkan oleh IICG menghasilkan suatu konstruk yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Profitabilitas Perusahaan. *Profitabilitas* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Variabel ini diukur dengan *Return On Assets* (ROA), dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan (UKP), Variabel ini diukur dengan menggunakan *logaritma* dari total aktiva. Mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva diberi simbol UKP.

$$\text{UKP} = \text{Log Total Aktiva}$$

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*), diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan. Penelitian ini menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun.

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan maka digunakan regresi linier berganda, dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{DIVIDEN} = a + b_1 \text{CGPI} + b_2 \text{ROA} + b_3 \text{UKP} + b_4 \text{Growth} + e..$$

Keterangan:

- DIVIDEN : Kebijakan dividen
 CGPI : *Corporate Governance Perception Index* (*Corporate Governance*)
 ROA : *Return On Assets* (*Profitabilitas*)
 UKP : Ukuran perusahaan
Growth : Pertumbuhan perusahaan
 a : konstanta
 b1, b2, b3, b4 : Koefisien regresi
 e : error

HASIL**Uji Asumsi Klasik****Uji Normalitas**

Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* terhadap model yang diuji. Hasil uji normalitas selengkapny dapat dicermati pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-SmirnovZ	Signifikansi	Keterangan
Dividen	0,725	0,670	Terdistribusi Normal
CGPI	1,073	0,200	Terdistribusi Normal
ROA	1,121	0,162	Terdistribusi Normal
UKP	0,600	0,864	Terdistribusi Normal
<i>Growth</i>	1,083	0,191	Terdistribusi Normal

Sumber: Data diolah Tahun 2009

Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel tidak signifikan pada level 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa semua variabel terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dilakukan dengan melihat nilai VIF pada, dimana jika nilai VIF di atas 10 berarti terdapat multikolinieritas (Ghozali, 2001). Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas pada variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson. Nilai *dw* tidak terdapat

masalah autokorelasi, apabila berada di antara -4 sampai +4. Hasil pengujian dengan jumlah sampel 45 dan 4 variabel independen dalam model maka diperoleh dari tabel $dl = 1,34$ dan $du = 1,72$. Nilai dw hasil perhitungan adalah sebesar 2,573. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen dalam model.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas menyimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi model.

Pembuktian Hipotesis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisisnya dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.
Constant	0,133	0,85	0,933
CGPI	0,006171	0,380	0,706
ROA	0,03857	2,983	0,005
UKP	0,347	4,947	0,000
Growth	-0,873	-1,730	0,091

Variabel Dependen = Dividen
R.Squares = 0,577
Adjusted R Squares = 0,535
F hitung = 13,650
Sig. = 0,000
N = 45

Sumber: Data diolah, (2009).

Hasil analisis menunjukkan bahwa *variabel corporate governance* yang diukur dengan CGPI, memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,006171, dengan signifikansi sebesar 0,706. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak diterima. Variabel *profitabilitas* yang diukur dengan *return on assets*

memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,03857, dengan signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Variabel ukuran perusahaan (UKP) yang diukur dengan log total aktiva memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,347, dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Variabel Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) yang diukur dengan rata-rata pertumbuhan penjualan selama 3 tahun, memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,873, dengan signifikansi sebesar 0,091. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,10 (10%). Hal ini berarti hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 13,650 dengan tingkat signifikansi (p) < 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan pada level signifikansi 5%. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,535, dapat diartikan bahwa keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variabel dependen sebesar 53,5%, sedangkan sebesar 46,5% dipengaruhi oleh variabel yang lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *corporate governance* (CGPI) yang diukur dengan instrumen pemeringkatan yang dikembangkan oleh IICG memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini

tidak mendukung teori substitusi yang menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*-nya buruk akan memberikan dividen kepada investor, dengan kata lain ada hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance* dan kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Mahadwartha (2003) dan Setiawan (2008) yang membuktikan bahwa adanya hubungan negatif antara *corporate governance* dan kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan dengan *setting* luar negeri oleh Gugler (2003), Jiraporn & Ning (2006), Gugler & Yurtoglu (2007), Knyazeva (2007), Reneboog & Szylagyi (2007) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian mereka sesuai dengan teori substitusi yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai praktik *corporate governance* tidak bagus akan memberikan dividen yang lebih kepada investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gugler (2003), Mitton (2004), Suharli & Oktorina (2005), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, et al. (2007), Renneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007), Suharli (2007), Arilaha (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan membayar dividen lebih banyak, sedangkan perusahaan yang memperoleh laba rendah akan membayar dividen lebih sedikit.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang

dibagikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Pembayaran dividen dapat menunjukkan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran Perusahaan (UKP) yang diukur dengan menggunakan logaritma total aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin besar. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Mitton (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, et al. (2007), Renneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG termasuk kategori perusahaan yang telah matang, karena cenderung untuk membagikan dividen. Secara teoritis perusahaan yang berada di tahap awal pertumbuhan cenderung akan mengalokasikan labanya ke dalam perusahaan sendiri, untuk menunjang pertumbuhannya. Sedangkan perusahaan yang telah matang akan cenderung memilih membayarkan dividen daripada menginvestasikan labanya kembali.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun, berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi

pertumbuhan perusahaan semakin kecil dividen yang dibagikan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gugler (2003), Mitton (2004), Jiraporn & Ning (2006), Denis & Osobov (2007), Carvalhal-da-silva & Leal (2007) dalam Setiawan (2008), Kowalewski, *et al.* (2007), Renneboog & Scilazyi (2007), Gugler & Yurtoglu (2007) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen.

Secara teoritis perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya dana ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh *corporate governance*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menemukan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori substitusi yang menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*-nya buruk akan memberikan dividen kepada investor, dengan kata lain ada hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance* dan kebijakan dividen.

Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan membayar dividen lebih banyak, sedangkan perusahaan yang memperoleh laba rendah akan membayar dividen lebih sedikit. Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan

logaritma total aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin besar. Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun, berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Saran

Bagi Investor yang akan melakukan investasi dananya ke perusahaan *go public* yang menerapkan GCG sebaiknya memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki skor pemeringkatan GCG yang tinggi, karena, skor pemeringkatan GCG yang tinggi menunjukkan perusahaan cenderung membagikan dividen. Manajemen perusahaan sebaiknya menjalankan GCG secara lebih baik dan konsisten, sehingga skor GCG akan tinggi dan mengakibatkan investor tertarik untuk menanamkan dananya.

Untuk pengembangan ilmu, masih perlu pembuktian lebih lanjut mengenai teori substitusi dan teori *outcome* di Indonesia, sehingga nantinya dapat menambah wawasan dan memberikan kesimpulan yang lebih baik.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mencari pengukuran GCG yang lain, sehingga diharapkan jumlah sampel bisa lebih banyak dan tidak terbatas pada perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG. Pengukuran kebijakan dividen dapat menggunakan *proxy dividend payout ratio* (DPR), dan *divident yield*, sehingga pengukuran kebijakan dividen bisa lebih komprehensif. Karakteristik perusahaan dapat ditambahkan atau menggunakan variabel selain yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Arilaha, M.A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13, No.1, hal.78-87.

- Denis, D.J. & Osobov, I. 2007. Why do Firms Pay Dividends? *International Evidence on the Determinants of Dividend Policy*. Available on-line at www.ssrn.com
- Gugler, K. & Yurtoglu, B.B. 2007. *Corporate Governance and Dividend Payout Policy in Germany*. Available on-line at www.ssrn.com
- Gugler, K. 2003. Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrelation between Dividends, R&D, and Capital Investment. *Journal of Banking & Finance*, Vol.27, pp.1297-1321.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jiraporn, P. & Ning, Y. 2006. *Dividend Policy, Shareholder Right, and Corporate Governance*. Available on-line at www.ssrn.com
- Knyazeva, A. 2007. *Delivering on the Dividend Promise: Corporate Governance, Managerial Incentives and Dynamic Dividend Behavior*. Available on-line at <http://pages.stern.nyu.edu>
- Kowalewski, O., Stetsuk, I., & Talavera, O. 2007. *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. Available on-line at www.ssrn.com
- Kumar, J. 2003. *Ownership Structure and Dividend Payout Policy in India*. Available on-line at www.ssrn.com
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. 2000. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, Vol.57, No.3, pp.1147-1170.
- Mahadwartha, P.A. 2003. Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Policy in Indonesia: An Agency Theory Perspective. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Vol.18, No.3.
- Mitton, T. 2004. *Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets*. Available on-line at www.ssrn.com
- Renneboog, L. & Szilagyi, P. G. 2007. *How Relevant is Dividend Policy under Low Shareholder Protection?* Available on-line at www.ssrn.com
- Setiawan, D. 2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen. The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting. *Workshop*. Depok, 4-5 November.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9. No.1, hal.9-17.
- Suharli, M. & Megawati, O. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial, dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3, hal.384-398.