

PENDISTRIBUSIAN LABA MELALUI DIVIDEND SMOOTHING

Diyan Lestari¹

Basuki Toto Rahmanto²

¹Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis

¹diyan.lestari@kalbis.ac.id

²Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis

²basuki.rahmato@kalbis.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa mengenai tren pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 - 2017. Perusahaan otomotif dipilih karena memberikan kontribusi yang cukup besar bagi perekonomian, yaitu sebesar 10.16% di tahun 2017 dan hampir seluruh perusahaan yang termasuk sektor otomotif di Bursa Efek Indonesia secara konsisten mendistribusikan labanya melalui dividen. Selain itu, berdasarkan data yang ada di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang ada pada sector otomotif dan terdaftar di IDX tidak lebih dari 20 perusahaan. Terdapat berbagai faktor, baik internal maupun eksternal yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan *logistic regression* untuk melakukan analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang dalam hal ini adalah dividend smoothing.

Kata kunci: dividend smoothing, kebijakan dividen, laba

Abstract

This study aims to analyze the dividend policy trend among automotive sector in Indonesia which listed in Bursa Efek Indonesia from 2009 – 2017. We used manufacturing firms as samples because this sector provides high contribution to Gross Domestic Product, it's about 10.16% in 2017 and most of automotive sector consistently distribute their earning as cash dividend. There's tendency that firms have unique dividend policy compare to other sector. Moreover, according to Indonesian Stock Exchange data, automotive companies that listed in IDX not more than 20 companies. There are many factors, including internal and external that influence dividend policy. This study is quantitative research and use logistic regression to analyze the data. The results shows profitability and concentration ownership affect the dividend policy (dividend smoothing).

Keywords: *dividend smoothing, dividend policy, earning*

1. PENDAHULUAN

Negara berkembang memiliki beberapa karakteristik, antara lain pertumbuhan ekonomi yang tinggi, kondisi ekonomi yang cukup fluktuatif, dan memainkan peranan yang cukup besar dalam ekonomi dunia. Selain itu, negara-negara *emerging market* cenderung memiliki peraturan yang lemah dan praktek tata kelola perusahaan yang cukup beragam dari

perusahaan satu dengan perusahaan lain (Black, 2001: 89). Hal tersebut akan berpengaruh pada keputusan stratejik perusahaan, termasuk mengenai kebijakan dividen. Bursa Efek Indonesia mengatakan bahwa ada banyak perusahaan di Indonesia yang belum membayarkan dividen meskipun memiliki *net income* yang positif. Setelah tahun 1997, hanya setengah perusahaan yang membayarkan dividen. Membayar dividen merupakan salah satu indikator dari adanya praktek tata kelola yang baik. Oleh karena itu, pada awal 2013, BEI menetapkan regulasi ketat mengenai pembayaran dividen yang meliputi: 1. Frekuensi minimum pembayaran dividen pada suatu periode dengan *net income* yang positif. 2. Jumlah minimum dari *net income* yang dapat didistribusikan sebagai dividen. 3. Sanksi atas ketidakpatuhan. Akan tetapi, implementasi regulasi tersebut masih belum jelas. Padahal, dividen merupakan salah satu pemicu investasi (Wardhana & Tandelilin, 2018).

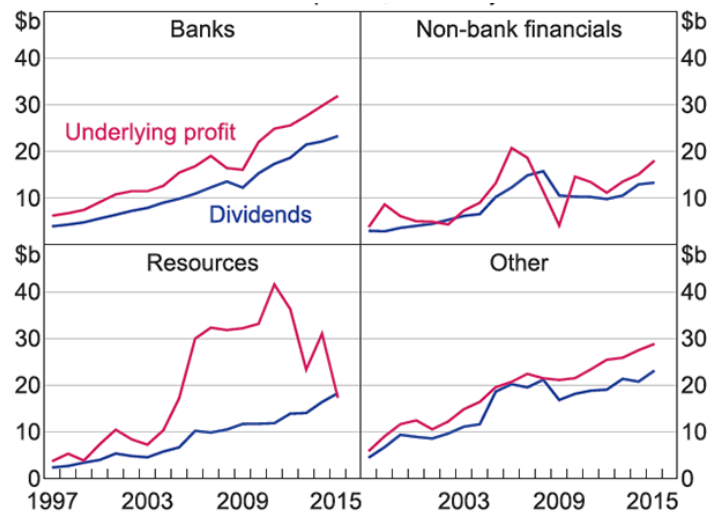
Beberapa studi mengindikasikan arti penting pembayaran dividen dan mengapa perusahaan tidak membayarkan dividen. Berbagai kebijakan, seperti pengelolaan utang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika dilihat dari sudut pandang *corporate finance*, membayar dividen dapat mengurangi adanya *agency conflict* dan mencerminkan tata kelola yang semakin baik, akan tetapi hal tersebut juga memberikan dampak negatif, yaitu mengurangi adanya komposisi modal internal yang terkait dengan kegiatan investasi di masa depan (Martins & Novaes, 2012).

Kebijakan dividen merupakan salah satu isu penting dalam berbagai literasi *corporate finance*. Miller & Modigliani (1961) menegaskan bahwa, pada kondisi pasar modal yang sempurna, kebijakan dividen yang dikelola tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dan oleh karena itu maka tidak relevan. Akan tetapi, banyak studi yang mengatakan bahwa dunia pasar modal memang merupakan hal yang tidak sempurna/ *imperfections* (misalkan, adanya informasi asimetri, pajak, biaya transaksi dan *agency problems*) dan menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme penting untuk meminimalkan adanya ketidaksempurnaan tersebut. Lintner (1956), menyatakan bahwa para manajer cenderung melakukan kebijakan dividen yang dikelola, dan menerapkan *dividend smoothing*, relatif dengan laba perusahaan. Mereka hanya akan meningkatkan tingkat dividen yang dibayarkan jika memiliki tingkat laba yang lebih tinggi, dan enggan menurunkan nilai dividen kecuali jika berlaku hal yang tidak diinginkan, karena akan memberikan sinyal buruk bagi pasar. Hal tersebut berbanding terbalik dengan apa yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani.

Akan tetapi, kebijakan dividen tidak semata-mata tergantung pada pandangan para manajer. Hal tersebut karena banyak faktor yang akan berpengaruh seperti regulasi, legal, *institutional setting*, krisis keuangan, dan tren ekonomi makro juga berdampak pada kebijakan dividen (La Porta & et. al., 2000). Perusahaan yang berdiri lebih lama dianggap lebih stabil dan sudah melalui berbagai event ekonomi sehingga diharapkan lebih konsisten dalam membagikan dividen. Al-Najjar & Kilincarslan (2017) melakukan studi mengenai kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan go public di Turki dari tahun 2003-2012. Sebelum adanya reformasi dan perubahan kebijakan, perusahaan di Turki tidak mepedulikan mengenai kebijakan dividen yang stabil, karena adanya kewajiban untuk mendistribusikan 50% dari *earning* dalam bentuk *cash dividend*. Akan tetapi, setelah tahun 2003, terdapat regulasi yang berbeda mengenai kebijakan deviden. Pada dasarnya perusahaan memiliki target *payout ratio* dalam membagikan deviden, dan akan melakukan penyesuaian terhadap kebijakan devidennya, tidak seperti pada periode sebelumnya. Kebijakan deviden yang dilakukan lebih fleksibel jika dibandingkan dengan sebelumnya, akan tetapi masih

memiliki persentase payout minimum yang berkisar antara 20 sampai dengan 30% yang berlangsung dari tahun 2003 sampai dengan 2008. Sejak tahun 2009 sampai 2012, perusahaan lebih cenderung menetapkan kebijakan dividen yang stabil dan tingkat kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan dividen juga berperan penting dalam mengatasi adanya masalah keagenan, misalnya di negara Amerika Serikat dan Inggris yang memiliki struktur kepemilikan yang cenderung tersebar dan pengendalian ada di tangan para manajer dengan birokrasi yang cukup panjang. Sebaliknya, perusahaan perbankan Jerman-Jepang mengembangkan model dengan birokrasi pendek antara manajer dan investor, sehingga terdapat tingkat informasi asimetri yang relatif lebih rendah dan konflik keagenan yang minimal, yang juga menyebabkan kebijakan dividen yang terkelola atau smooth mungkin tidak terlalu vital pada negara tersebut. Selain itu, pada beberapa negara berkembang dengan hukum yang masih lemah dan perlindungan pemegang saham yang masih lemah, pemerintah dan regulator biasanya akan memaksa perusahaan-perusahaan go public untuk membayar dividen sebagai bentuk upaya untuk melindungi pemegang saham dan kreditur minoritas. Peran pemegang saham mayoritas (kepemilikan terkonsentrasi) akan lebih dominan dibandingkan pemegang saham minoritas dalam merumuskan kebijakan, termasuk kebijakan dividen. Regulator pada dasarnya berusaha untuk meyakinkan investor minoritas bahwa mereka memperoleh pengembalian yang sesuai dan meyakinkan mereka untuk berinvestasi pada pasar modal (La Porta & et. al., 2000). Hal tersebut menunjukkan pentingnya institutional setting dalam kebijakan dividen dan mengimplikasikan bahwa institusi dan *financial environment* yang berbeda, akan memberikan dampak yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan (Al-Najjar & Kilincarslan, 2017). Berikut merupakan data mengenai tren pembagian dividen di berbagai negara:



Gambar 1.1 Dividen dan Laba

Sumber : Bergmann (2016)

Gambar 1.1 menunjukkan adanya tren atas laba dan pembagian dividen. Pada dasarnya, rata-rata perusahaan di seluruh dunia akan meningkatkan proporsi pembagian dividen relatif dengan adanya kenaikan laba. Penelitian ini mengangkat kebijakan dividen

yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan otomotif di Indonesia. Negara dikatakan maju apabila industrinya tangguh, termasuk penggunaan teknologi dalam kegiatannya. Perusahaan otomotif dianggap sebagai perusahaan yang melibatkan pengembangan teknologi dalam kegiatannya. Saat ini tercatat bahwa perusahaan otomotif memberikan kontribusi mencapai 10.16% di tahun 2017, dan merupakan salah satu sektor yang memberikan sumbangan besar bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Secara umum, perusahaan-perusahaan di Indonesia akan mengimbangi peningkatan laba dengan adanya peningkatan dalam pendistribusian dividen. Akan tetapi, apakah perusahaan-perusahaan tersebut cenderung memiliki kebijakan dividen yang terkelola (*dividend smoothing*), kenapa ada beberapa perusahaan yang tidak mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen? Hal tersebut masih menjadi topik menarik untuk diteliti. Dalam penelitian ini, menggunakan dependen untuk mengetahui kemungkinan atau kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Bird in the Hand Theory

Perkembangan kebijakan dividen sangat terkait dengan evolusi tata kelola perusahaan di Eropa Barat dan Amerika Serikat. Hal tersebut terjadi ketika terdapat perusahaan pertama yang melakukan *joint stock*, didirikan pada akhir abad ke XVI dan awal abad XVII, pembayaran dividen biasanya merupakan distribusi atas saham yang diberikan (dalam bentuk kas maupun komoditas). Dari waktu ke waktu, pembayaran dividen dibatasi hanya terkait dengan laba perusahaan. Dalam tahapan ini, melalui pendistribusian dividen yang terkelola diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengimbangi pengaruh negative atas informasi asimetri antara para pemegang saham dan manajer. Dengan berkembangnya pasar modal dan adanya bursa efek pertama di Amsterdam dan kemudian di London, jumlah perusahaan kemudian bertumbuh.

Munculnya utang publik yang besar dan kebutuhan pendanaan seperti di Inggris dan Amerika Serikat pada abad ke XVII dan XVIII berkontribusi pada perkembangan pasar obligasi. Adanya pembayaran kupon pada instrument tersebut dipertimbangkan sebagai hal utama dan insentif penting bagi investor untuk membeli surat berharga. Para investor akan membandingkan antara berinvestasi di saham dan obligasi, yang memerlukan adanya pembayaran dividen. Adanya pengendalian yang belum sesuai, kurangnya transparansi mengenai informasi keuangan dan prospek perusahaan adalah mengapa pembayaran dividen lebih disukai dibandingkan dengan adanya investasi kembali atas laba yang diperoleh oleh para pemegang saham (Tanushev, 2016). Berdasarkan dari teori preferensi dividen (Bird in the Hand Theory), menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepuasan para pemegang saham.

John Williams, merupakan salah satu ekonom yang percaya bahwa harga saham ditentukan oleh nilai intrinsiknya dan menyimpulkan bahwa nilai sebuah saham ditentukan hanya dengan uang yang dapat didistribusikan oleh perusahaan kepada para investor. Sebuah studi mengatakan bahwa dolar yang dibayarkan dalam bentuk dividen memberikan dampak empat kali lebih besar terhadap harga saham, dibandingkan dengan \$1 pada *retained earnings*. Berceau & Marian, (2009), mengatakan bahwa *bird in the hand theory* pada dasarnya didasarkan pada beberapa asumsi, seperti: perusahaan hanya didanai dengan ekuitas, *perpetual flow*, *retention ratio* adalah konstan yang mengimplikasikan adanya pertumbuhan yang konstan, *cost of capital* lebih besar dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan, tidak adanya *coporate taxes*.

Agency Theory

Agency Theory atau teori keagenan merupakan teori yang membahas mengenai masalah keagenan dan pemecahannya, hal tersebut diungkapkan oleh Jensen & Meckling dan juga Ross. Masalah keagenan muncul ketika praktek dalam menjalankan bisnis bersinggungan dengan kepentingan masing-masing pihak. Masalah keagenan sendiri merupakan salah satu masalah tertua yang muncul sejak adanya joint stock companies. Hal tersebut tentunya dapat terjadi di hampir semua organisasi. Akan tetapi, hal tersebut juga mengalami perubahan, masalah keagenan memiliki bentuk yang berbeda, dan berbagai studi menggali mengenai berbagai peristiwa terkait masalah keagenan (Panda & Leepsa, 2017).

Jensen & Meckling (1976), mengemukakan mengenai "*theory of the firm*" yang didasarkan pada adanya konflik kepentingan antara berbagai kelompok, seperti para pemegang saham, para manajer, dan *debt holders*. Perusahaan *go public* merupakan salah satu penemuan yang luar biasa, dan dengan perusahaan yang semakin besar, tentunya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meminimalkan adanya konflik keagenan tersebut, maka dikenal adanya *agency cost* dan tingkat *agency cost* akan tergantung pada peraturan Undang-Undang maupun ketentuan yang ada di perusahaan.

Penggunaan teori keagenan masih merupakan topik yang cukup kontroversial di antara para pelaku bisnis etis, yang pada dasarnya hal tersebut merupakan alat yang dapat digunakan untuk menganalisa dan memahami ruang lingkup *corporate ethics* (Heath, 2009). Berceanu & Marian (2009), menyatakan bahwa *bird in the hand theory* merupakan salah satu teori yang mendukung adanya pembagian dividen yang mencerminkan bahwa dividen layaknya seekor burung di tangan yang lebih aman, yang berarti bahwa uang yang diterima hari ini sebagai dividen lebih aman dibandingkan dengan laba yang diperoleh sebagai hasil *reinvestment* yang tidak pasti..

Dividend Life Cycle

Menurut Dividend Life Cycle Theory, pembayaran dividen cenderung dibayarkan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah matang, sementara perusahaan yang baru saja berdiri, lebih cenderung focus pada kegiatan investasi yang banyak sehingga membatasi upaya pembayaran dividen kepada para pemegang saham (El-Ansary & Gomaa, 2012). *Dividend Life Cycle Theory* pada dasarnya masih menjadi berbagai pertimbangan baik secara teori maupun riset empiris. DeAngelo, DeAngelo, & Stulz (2006), menyatakan bahwa dividen pada dasarnya dibayarkan oleh perusahaan yang cukup mature, dan yang sudah establish, dan perusahaan baru dengan sumber dayanya yang terbatas lebih fokus pada membesarkan perusahaannya terlebih dahulu sehingga kegiatan investasi akan jauh lebih massive. Perusahaan yang sudah matang merupakan perusahaan dengan kemungkinan yang lebih besar untuk membagikan dividen karena memiliki tingkat laba yang lebih besar dan kesempatan investasi menarik yang lebih sedikit.

Kebijakan dividen, merupakan hal penting bagi keberlangsungan perusahaan. Hal tersebut karena para investor, tentunya menginginkan adanya tingkat pengembalian yang tinggi, baik dari *capital gain* maupun dari pembayaran dividen. Pada dasarnya, jumlah aliran kas yang ada di dalam perusahaan juga tergantung pada jumlah modal yang dibutuhkan untuk tumbuhnya perusahaan. Secara umum, perusahaan pada tahap pertumbuhan dengan berbagai kesempatan investasi akan cenderung memiliki aliran kas bebas yang lebih rendah, dan akibatnya cenderung membayarkan dividen yang jauh lebih rendah. Sedangkan sebaliknya, perusahaan dengan tahapan yang matang akan memiliki proyek langka dan cenderung

memiliki aliran kas bebas yang tinggi dan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Thanatawee, 2011).

Dividend Smoothing

Dividen smoothing adalah di mana ketika sebuah perusahaan menjaga pembayaran dividennya relative dengan kenaikan *earning per share*. Tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa nilai pembayaran dividen tidak selalu sesuai dengan laba ditahan. Kebijakan mengenai *dividend smoothing* dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan mengubah *expected earning* perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, *cost of capital* yang ditentukan, maupun keduanya. Salah satu hal mendasar dalam menentukan factor-faktor yang memicu adanya kebijakan dividend smoothing yang dilakukan oleh perusahaan adalah untuk memastikan maksimalisasi kekayaan para pemegang saham dan juga melindungi nilai retained earnings, serta nilai perusahaan (Otieno & Oloo, 2013).

Pada dasarnya, kebijakan *dividend smoothing* merupakan penting yang harus diperhatikan, dan studi yang menarik. Hal tersebut terkait dengan mengapa para investor memandang jika perusahaan memotong atau menurunkan nilai dividen merupakan sinyal yang buruk? Mengapa para manajer tidak menyesuaikan pembayaran dividen dalam pendistribusiannya? Mengapa perubahan dalam aliran kas dan *earning* dicerminkan dalam kegiatan investasi dan struktur modal, akan tetapi hanya sedikit yang tercermin dalam perubahan kebijakan dividen?

Hipotesis

Penggunaan utang berperan penting terhadap kelangsungan sebuah perusahaan. Kebijakan dalam pendanaan, khususnya penggunaan utang harus dilakukan dengan hati-hati dan perhitungan yang cermat, karena hal tersebut dapat berdampak pada berbagai aktivitas perusahaan salah satunya terkait dengan kebijakan dividen. Kebijakan utang, dapat dicerminkan dengan Debt to Equity ratio dan Debt to Total Asset. Di mana prosentase penggunaan utang yang besar dianggap lebih berisiko dan mendorong perusahaan untuk menahan dananya untuk membagikan dividen. Ikechukwu & et. al., (2016) menyatakan bahwa penggunaan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan terkait dengan berbagai proyeksi penggunaan dana di masa depan. Penggunaan utang juga menggambarkan suatu informasi mengenai berbagai biaya utang yang akan muncul sehingga akan berdampak bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen (Farooq & Jabbouri, 2015).

H1 : Debt to Equity berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Debt to Total Asset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Semakin lama sebuah perusahaan berdiri, diharapkan mampu bertahan dari berbagai kondisi yang tidak pasti dan memiliki proyeksi yang lebih akurat untuk merespon siklus bisnis yang naik turun dan penuh dengan ketidakpastian. Respon perusahaan yang sudah berpengalaman dengan system yang sudah dikembangkan dengan baik tentunya berbeda dengan perusahaan *start up* yang baru memulai bisnisnya. Perusahaan yang lebih stabil cenderung membagikan dengan lebih rutin (Al-Najjar & Kilincarslan, 2017). Tamimi & Takhtaei (2014) mengatakan bahwa usia perusahaan yang semakin matang mencerminkan kondisi perusahaan yang lebih pasti dan cenderung membagikan dividen dengan lebih rutin.

H3 : Usia Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pembagian dividen secara keberlanjutan dan rutin di setiap periode pada dasarnya akan ditentukan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Seringkali, perusahaan yang mengalami loss pada suatu periode memutuskan untuk tidak membagikan dividend dan sebaliknya jika

perusahaan memiliki sejumlah keuntungan akan cenderung konsisten untuk membagikan dividen. Pada dasarnya, terdapat beberapa pengukuran terkait dengan laba, salah satunya adalah ROA dan ROE. Lestari (2017), menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga semakin besar ROA maupun ROE akan memberikan peluang lebih besar bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Al-Najjar & Kilincarslan (2017) menemukan bahwa ROA mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk konsisten membagikan dividen. Selanjutnya, Issa (2015) juga menemukan bahwa ROA dan ROE sebagai cerminan dari laba perusahaan merupakan komponen penting dalam kebijakan dividen.

H4 : Return on Asset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H5 : Return on Equity berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan pada dasarnya mencerminkan pengendalian sebuah perusahaan di mana hal tersebut secara langsung akan merepresentasi pembuatan kebijakan pada sebuah perusahaan. Kepemilikan dengan proporsi yang besar akan menekankan pada kebijakan yang kemungkinan besar mengarah pada kepentingan pemilik dengan proporsi terbesar, termasuk di dalamnya terkait dengan kebijakan dividen. Pahi & Yadav (2018) menyatakan bahwa kepemilikan memberikan gambaran mengenai tata kelola perusahaan yang akan menentukan kebijakan dividen perusahaan. Selanjutnya, Al-Najjar & Kilincarslan (2017) menyatakan bahwa pemilik dengan proporsi terbesar berpengaruh terhadap kebijakan dividen, baik untuk konsisten membagikan keuntungan dalam bentuk dividen setiap tahun ataupun tidak membagikan dividen. Kepemilikan terkonsentrasi dianggap efektif dalam monitoring dan pengendalian, termasuk terkait dengan kebijakan dividen (Ting & Kweh, 2017).

H6 : Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang menekankan analisisnya pada data-data numerikal (angka-angka) yang diolah dengan metode statistik. Metode dan operasional variabel penelitian didasarkan pada Al-Najjar & Kilincarslan (2017: 312); DeAngelo, DeAngelo, & Stulz (2006); Gostkowska-Drzewicka & Majerowska (2016)

3.2 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Variabel dependen

DIV = Merupakan kemungkinan/ probability perusahaan untuk membayar dividen, yang merupakan binary code (0/ 1) atau dummy variabel, dengan nilai 1 jika perusahaan membayar dividen dan 0 jika tidak membayar dividen

Variabel independen

DER = Debt to Equity Ratio

DTA = Debt to Total Asset

AGE = Log atas usia perusahaan sejak berdiri

ROA = Return on Asset

ROE = Return on Equity

OWN = Kepemilikan Terkonsentrasi, persentase pemegang saham terbesar

Variabel Control

SIZE = Log atas Total Asset

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DIV_t = \alpha_i + \beta_1 DER_t + \beta_2 DTA_t + \beta_3 AGE_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 ROE_t + \beta_6 OWN_t + \beta_7 SIZE_t + \epsilon$$

Populasi dan Sampel

Malhotra (2009:364) menyatakan bahwa populasi adalah gabungan seluruh elemen yang memiliki serangkaian karakteristik serupa yang mencakup semesta untuk kepentingan riset pemasaran. Dalam penelitian ini populasi penelitian adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk jenis data sekunder. Sumber informasi diperoleh dari berbagai kajian literatur dan sumber data dari internet seperti www.bi.go.id, dan www.idx.co.id. Penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam penelitian ini, kriteria-kriteria tersebut antara lain:

1. Sampel yang dipilih harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum periode penelitian, yaitu tahun 2008
2. Sampel yang dipilih harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2017 (secara berturut-turut)
3. Ketersediaan data sesuai dengan periode pengamatan penelitian.

Metode Analisis Data

Metoda analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Logistik. Alasan pemilihan metode ini adalah bahwa data yang digunakan pada variabel dependen adalah binary. Hal itu menyebabkan perubahan fungsi menjadi logistik dan tidak membutuhkan asumsi normalitas data pada variabel independennya. Analisis logit digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang mencerminkan dua pilihan atau biasa disebut sebagai *binary logistic regression* dan tidak membutuhkan uji asumsi klasik. Regresi logistik bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Analisis regresi logistik dapat digunakan untuk menganalisa data kualitatif yang mencerminkan pilihan antara dua pilihan, atau untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksikan dengan variabel independen. Hasil pada metode logit berbeda dengan yang dihasilkan oleh metode OLS. Metode OLS dengan variabel dependen berbentuk numerik dapat menjelaskan hubungan antara variabel secara linear, sedangkan model logistic dapat mengkuantifikasikan hubungan antara probabilitas dua pilihan dengan beberapa karakteristik yang dipilih sehingga interpretasi yang dihasilkan oleh kedua metode sangatlah berbeda.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif yang akan ditampilkan dalam penelitian ini antara lain, nilai rata-rata data dari variabel (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), standar deviasi (*standard deviation*) dan juga karakteristik sampel penelitian.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
DIV	0.790123	1.000000	1.000000	0.000000	0.409758
DER	1.225062	0.940000	10.16000	0.140000	1.306979
DTA	0.531975	0.500000	2.260000	0.120000	0.328296
AGE	1.639915	1.612784	2.000000	1.255273	0.161890

ROA	0.079901	0.056000	0.296000	-0.018	0.075171
ROE	0.133765	0.104000	0.368000	-0.058	0.112139
SIZE	12.69010	12.40700	14.47100	11.31800	0.752881
OWN	0.639675	0.602100	0.956500	0.264300	0.187600

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* E-Views 9.0

Dapat kita lihat pada tabel 4.1 merupakan tabel statistik deskriptif yang menggambarkan dari masing – masing variabel. Kebijakan Dividen (DIV) yang mencerminkan probabilitas atau kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0.790123, dengan nilai median 1, nilai maximum 1 di mana hampir lebih dari 80% perusahaan pada sektor otomotif membagikan dividen setiap tahunnya, dan nilai minimum sebesar 0 di mana hanya 1 perusahaan, yaitu PT Nipress Tbk. yang dari tahun 2009-2017 tidak pernah membagikan dividen, serta memiliki standar deviasi sebesar 0.409758.

Sedangkan variabel debt to equity ratio (DER) memiliki nilai mean sebesar 1.225062, nilai median 0.94, nilai maximum 10.16 pada perusahaan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk., nilai minimum sebesar 0.14 pada PT Indospring Tbk., dan standar deviasi sebesar 1.306979. Nilai mean debt to total asset (DTA) sebesar 0.531975, nilai median sebesar 0.5, nilai maximum sebesar 2.26 pada PT Indospring Tbk. di tahun 2010, nilai minimum 0,12 juga pada PT Indospring Tbk., akan tetapi pada tahun 2017, dan standar deviasi sebesar 0.328296.

AGE yang mencerminkan usia perusahaan di mana perusahaan yang sudah lebih lama berdiri diharapkan memiliki sistem yang lebih baik dan lebih stabili memiliki nilai mean sebesar 1.639915 yang pada dasarnya mencerminkan nilai rata-rata usia perusahaan sudah berdiri sekitar 46 tahun, nilai median sebesar 1.612784, nilai maximum sebesar 2 dengan perusahaan yang lama berdiri adalah PT Goodyear Indonesia yang berusia 100 tahun di 2017, nilai minimum sebesar 1.255273 yaitu PT Astra Otoparts di tahun 2009 yang berusia 18 tahun, dan standar deviasi sebesar 0.161890. Sedangkan ukuran return on asset (ROA) memiliki nilai mean 0.079901; nilai median sebesar 0.056; nilai maximum sebesar 0.296 pada PT Indospring Tbk.; nilai minimum sebesar -0.018 pada PT Gajah Tunggal Tbk.; dan standar deviasi sebesar 0.075171.

Return on equity (ROE) memiliki nilai mean sebesar 0.133765, nilai median sebesar 0.10400, nilai maximum sebesar 0.368 pada PT Selamat Sempurna Tbk, nilai minimum sebesar -0.058 pada PT Gajah Tunggal Tbk., dan standar deviasi sebesar 0.112139. Sedangkan ukuran perusahaan atau size memiliki nilai mean sebesar 12.69010; nilai median 12.407; nilai maximum 14.471 dengan asset terbesar dimiliki oleh PT Astra Internasional; nilai minimum sebesar 11.318 pada PT Indospring Tbk.; dan standar deviasi sebesar 0.752881.

4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya adanya hubungan antar variabel–variabel independen. Model harus memenuhi asumsi bahwa tidak ada hubungan antara variabel tersebut artinya tidak ada multikolinearitas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	DTA	AGE	ROA	ROE	SIZE	OWN
DER	1						
DTA	0.494372	1					
AGE	-0.26162	-0.11338	1				
ROA	-0.19428	0.277983	-0.08476	1			
ROE	0.093282	0.215934	-0.13074	0.644964	1		
SIZE	0.019856	-0.11136	0.04778	-0.08295	0.08665731	1	
OWN	-0.02444	-0.04227	0.240763	0.07531	0.04433767	-0.14917	1

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* E-Views 9.0

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai matriks korelasi pada setiap variabel independen pada perusahaan-perusahaan otomotif memberikan nilai kurang dari 0.9 sehingga dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diartikan sebagai adanya varian yang berbeda dari unsur gangguan/*disturbance*, sedangkan asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah homoskedastis, varian dari unsur gangguan tersebut harus konstan.

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.333251	Prob. F(7,73)	0.9363
Obs*R-squared	2.508248	Prob. Chi-Square(7)	0.9265
Scaled explained SS	3.526852	Prob. Chi-Square(7)	0.8324

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* E-Views 9.0

Tabel 4.3 menjelaskan mengenai hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode Breusch Pagan Godfrey dan diketahui bahwa nilai probabilitas OBS*R-squared sebesar 0.9265, di atas 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari heteroskedastisitas.

4.3 Uji Kelayakan Model

Uji *Overall Model Fit*

Dari hasil uji *Overall Model Fit* didapati nilai 28.70219 dilihat bahwa residual sum squared bernilai positif, hal itu menunjukkan bahwa model regresi baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

McFadden (Koefisien Determinasi)

Berdasarkan hasil uji nilai *McFadden* ialah 0.5677, hal ini berarti bahwa variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 56.77% sedangkan sisanya sebesar 43.23% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow)

Berdasarkan hasil uji nilai probabilitas chi square dari tes *Hosmer and Lemeshow* ialah sebesar 0.2244 (>0.05), hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya dan model mampu memprediksi nilai observasinya.

Tabel 4.4. Hasil Uji Regresi Logistik

Dependent Variable: DIV

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)

Sample: 1 81

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
DER	0.402849	0.659984	0.610392	0.5416
DTA	-3.801379	3.436808	-1.10608	0.2687
AGE	1.940897	3.149677	0.616221	0.5377
ROA	65.75138	30.56233	2.151386	0.0314
ROE	-26.82271	13.75311	-1.9503	0.0511
SIZE	1.77157	0.953178	1.858594	0.0631
OWN	8.339677	3.308727	2.52051	0.0117
C	-28.3493	14.4157	-1.96656	0.0492
McFadden R-squared	0.567749			
S.D. dependent var	0.409758			
Akaike info criterion	0.641706			
Schwarz criterion	0.878195			
Hannan-Quinn criter.	0.736588			
Restr. Deviance	83.23447			
LR statistic	47.25629			
Prob(LR statistic)	0			

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* E-Views 9.0

Berdasarkan table 4.4 dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar -28.3493 yang berarti jika tidak terdapat kenaikan dari masing-masing variabel earning (atau dapat dikatakan nilai variabel independen adalah 0), maka kebijakan dividen akan bernilai sebesar -28.3493. Variabel debt to equity yang (DER) yang mencerminkan proporsi antara penggunaan utang dan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan memiliki koefisien sebesar 0.402849 yang berarti DER memberikan pengaruh positif, dan jika nilai DER adalah 1 atau naik sebesar 1 maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0.402849. Sedangkan pada nilai prob, memiliki nilai sebesar 0.5416 atau 54.16% yang lebih besar dari 5%. Sehingga hipotesis bahwa Debt to Equity berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Sedangkan nilai koefisien pada variable Debt to Total Asset (DTA) yang mencerminkan adanya aktivitas pengelolaan utang terhadap total asetnya sebesar -3.801379 dengan koefisien alfa sebesar -28.3493 yang artinya jika nilai variabel DTA adalah 0 atau tidak terdapat kenaikan atau penurunan, maka kebijakan dividen akan sama dengan -28.3493. Sebaiknya, jika nilai DTA adalah 1 atau meningkat sebesar 1, maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 3.80379. Nilai negative pada variabel debt to total asset menunjukkan bahwa setiap kenaikan variable debt to total asset akan diikuti dengan penurunan kemungkinan perusahaan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai prob pada variabel Debt to Total Asset lebih dari 5%, yaitu sebesar 0.2687 atau sebesar 26.87%. Sehingga hipotesis yang mengatakan bahwa Debt to Total Asset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen ditolak.

Pada variabel usia perusahaan yang mencerminkan lama tidaknya sebuah perusahaan berdiri dan menggambarkan kestabilan tingkat usaha suatu perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 1.940897 yang berarti jika variabel usia perusahaan memiliki nilai 1 atau naik sebesar 1, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai prob pada variable usia perusahaan adalah sebesar 0.5377 atau 53.77% yang artinya memiliki lebih dari 5% sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Variabel Return on Asset (ROA) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi projek-projek potensial melalui pengelolaan asset dalam menghasilkan laba memiliki nilai koefisien sebesar 65.75138 dengan koefisien alfa sebesar -28.3493 yang artinya jika nilai variabel ROA adalah 0 atau tidak terdapat kenaikan atau penurunan, maka kebijakan dividen akan sama dengan 65.75138. Sebaliknya, jika nilai ROA adalah 1 atau meningkat sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai kemungkinan perusahaan dalam mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen sebesar 65.75138. Nilai positif pada variabel ROA menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA akan diikuti dengan kenaikan kemungkinan perusahaan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai prob pada variabel ROA kurang dari 5%, yaitu sebesar 0.0314 atau sebesar 3.14%. Sehingga hipotesis yang mengatakan bahwa return on asset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen diterima.

Pada variabel Return on Equity mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba optimal memiliki nilai koefisien sebesar -26.82271 yang berarti jika variabel return on equity memiliki nilai 1 atau naik sebesar 1, maka akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai prob pada variable Return on Equity (ROE) adalah sebesar 0.0511 atau 5.11% yang artinya memiliki lebih dari 5% sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Return on Equity berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Variabel Kepemilikan Terkonsentrasi (OWN) mencerminkan pengendalian tata kelola perusahaan, karena sebagai pemegang saham terbesar tentunya akan memiliki power yang lebih besar untuk menentukan arah perusahaan. Variabel tersebut memiliki nilai koefisien sebesar 8.339677 yang berarti jika variabel Kepemilikan Terkonsentrasi memiliki nilai 1 atau naik sebesar 1, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai prob pada variabel tersebut adalah sebesar 0.0117 atau 1.17% yang artinya kurang dari 5% sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima

Variabel Ukuran Perusahaan (Size) merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini dan mencerminkan besarnya kecilnya sebuah perusahaan diukur dari asetnya. Variabel tersebut memiliki nilai koefisien sebesar 1.77157 yang berarti jika variabel Size memiliki nilai 1 atau naik sebesar 1, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen.

Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana kemungkinan atau probabilitas pendistribusian laba dalam bentuk dividen dilakukan pada perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2017. Perusahaan otomotif pada dasarnya cukup konsisten dalam mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen atau dapat dikatakan sebagian besar perusahaan tersebut sudah menjalankan kebijakan *dividend smoothing*. Sesuai dengan *bird in the hand theory*, bahwa setiap investor, pada dasarnya menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya dengan sedikit risiko, dan dividen dianggap sebagai pengembalian yang pasti dan minim risiko. Sentimen investor pada setiap informasi yang diterimanya, terutama mengenai aksi korporasi khususnya kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai pasar suatu perusahaan yang akan berdampak pada kekayaan para pemegang sahamnya. Oleh sebab itu, manajemen perlu memahami bagaimana mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen dengan lebih bijak.

Dari hasil uji regresi, variabel Debt to Equity tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen di sini sendiri merupakan probabilitas atau kemungkinan perusahaan yang memiliki kecenderungan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut berarti bahwa Debt to Equity yang dapat menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola permodalannya dan juga terkait dengan pengelolaan utangnya tidak selalu mendorong perusahaan untuk meningkatkan atau menurunkan distribusi dividennya. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa kegiatan perusahaan di masa depan, yang sangat erat kaitannya dengan proporsi permodalan, sudah direncanakan sedemikian rupa sehingga tidak mengganggu keputusan mengenai pendistribusian dividen. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikechukwu & et. al., (2016).

Variabel Debt to Total Asset (DTA) tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan dalam mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikechukwu & et. al., (2016) yang menyatakan bahwa Debt to Total Asset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Debt to Total Asset menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya dibandingkan dengan total asetnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen atau pengelolaan utang yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah dikelola sedemikian rupa sehingga tidak

mengganggu kebijakan dalam mendistribusikan dividennya. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa kebijakan utang membutuhkan berbagai pertimbangan, karena kenaikan proporsi utang akan menambah aliran kas perusahaan yang dapat digunakan untuk melakukan berbagai kegiatan perusahaan khususnya ekspansi. Akan tetapi, proporsi utang yang berlebih juga akan meningkatkan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga sering direspon negatif oleh para investor.

Usia perusahaan, pada dasarnya mencerminkan tingkat kestabilan perusahaan dalam menjalankan usahanya dan juga bagaimana perusahaan dapat melakukan pengelolaan usahanya dari berbagai kondisi ekonomi. Mengingat kondisi ekonomi cukup fluktuatif dan dapat berdampak pada kelangsungan bisnis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan dalam mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen yang mencerminkan sebuah perusahaan yang sudah berdiri lama belum tentu akan mempertimbangkan untuk mendistribusikan dividennya secara berkelanjutan dan terdapat berbagai faktor lain yang perlu dikaji selain usia perusahaan. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tamimi & Takhtaei (2014) yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel Return on Asset (ROA) menjelaskan mengenai bagaimana perusahaan dapat prospek investasi dan menggambarkan pentingnya perusahaan dalam berinvestasi dalam aset-aset yang produktif sehingga dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Penelitian ini menunjukkan bahwa Return on Asset berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan dalam mendistribusikan labanya dalam bentuk dividen yang mencerminkan bahwa tingkat pengembalian optimal untuk setiap investasi yang dilakukan akan berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan dividen. Ketika laba atas investasi meningkat, juga akan diikuti oleh probabilitas yang lebih tinggi dalam mendistribusikan dividen. Begitu pula sebaliknya, ketika tingkat pengembalian atas suatu investasi turun maka akan diikuti kemungkinan untuk tidak mendistribusikan dividen. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Issa (2015) yang menyatakan bahwa Return on Asset berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Return on Equity menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola modalnya untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Equity tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan untuk mendistribusikan dividennya. Penggunaan modal yang optimal dalam menghasilkan laba tampaknya tidak diindikasikan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi manajemen perusahaan untuk mendistribusikan dividen. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Issa (2015) dan juga Lestari (2017).

Kepemilikan Terkonsentrasi merupakan salah satu indikator dalam tata kelola perusahaan, yang menunjukkan bagaimana proporsi pemegang saham terbesar mengambil kebijakan yang dapat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kemungkinan dalam mendistribusikan laba dalam bentuk dividen. Pemegang saham, pada dasarnya menginginkan tingkat pengembalian yang maksimal dengan risiko minimal. Hal tersebut konsisten dengan *bird in the hand theory* di mana investor lebih menyukai sesuatu yang pasti seperti dividen dibandingkan dengan capital gain. Oleh karena itu, semakin tinggi persentase kepemilikan terkonsentrasi akan meningkatkan kemungkinan pendistribusian laba dalam bentuk dividen. Hasil penelitian konsisten dengan studi yang

dilakukan oleh Ting & Kweh (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah hal penting bagi setiap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisa terkait dengan beberapa faktor dalam kebijakan dividen yang pada perusahaan otomotif cenderung stabil dalam membagikan dividen atau dapat dikatakan sebagai dividen smoothing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity, Debt to Total Asset (mencerminkan kebijakan utang), usia perusahaan, dan Return on Equity tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen smoothing. Sedangkan Return on Asset dan Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen smoothing.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Penelitian ini memberikan kontribusi kepada para pengambil kebijakan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan data dan informasi empiris, sehingga dapat membantu para pengambil keputusan dalam hal yang berkaitan dengan keputusan kemungkinan pendistribusian dividen yang ditinjau dari manajemen utang (DER dan DTA), usia perusahaan, profitabilitas (ROA dan ROE), serta Kepemilikan Terkonsentrasi. Para pengambil kebijakan sebaiknya berhati – hati dalam merumuskan kebijakan dividen, karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap sentiment investor dan pemegang saham serta berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebaiknya mempertimbangkan untuk melihat tingkat pengembalian investasi yang dilakukannya. Perusahaan juga perlu berhati-hati dalam memilih proyek-proyek potensial di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan juga perlu melihat kepentingan pemegang saham dengan persentase terbesar dalam merumuskan kebijakan dividen.

Bagi penelitian selanjutnya, dapat menggali lebih jauh informasi yang dapat diperoleh dari masing-masing sector dan tidak hanya sektor otomotif, misalkan perbankan yang memiliki sumber dana yang cukup besar. Selain itu, juga dapat melakukan analisa terkait dengan tata kelola perusahaan karena kebijakan dividen sangat erat dengan bagaimana perusahaan itu dikelola.

6. REFERENSI

- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2017). Corporate Dividend Decisions and Dividend Smoothing. *International Journal of Managerial Finance, Vol. 13 Issue: 3*, 304-331.
- Berceanu, D., & Marian, S. (2009). The Main Theories of the Dividend Decision. *Finance – Challenges of the Future, Year VIII, No.9*, 91-97.
- Bergmann, M. (2016). *The Rise in Dividend Payments*. Retrieved November 12, 2019, from [www.rba.gov.au: https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2016/mar/6.html](https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2016/mar/6.html)
- Black, B. (2001). The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. *Emerging Markets Review 2*, 89-108.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial*, 227–254.

- El-Ansary, O., & Gomaa, T. (2012). The Life Cycle Theory of Dividends: Evidence from Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics*, 72-80.
- Farooq, O., & Jabbouri, I. (2015). Cost of Debt and Dividend Policy: Evidence from the MENA Region. *The Journal of Applied Business Research*, Vol 31, No. 5.
- Gostkowska-Drzewicka, M., & Majerowska, E. (2016). The Relevance of Dividend Smoothing in the Construction Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange. *Nauki O Finansach Financial Sciences*, Vol. 2, Issue 27.
- Heath, J. (2009). The Uses and Abuses of Agency Theory. *Business Ethics Quarterly* 19:4, 497–528.
- Ikechukwu, O. E., & et. al. (2016). Effect of Financial Leverage on Dividend Policy of Quoted Conglomerates (2010-2015). *Proceedings of 2016 International Conference of the Faculty of Management Sciences*. Awka: Nnamdi Azikiwe University.
- Issa, A. I. (2015). The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.6, No.18.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- La Porta, R., & et. al. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, 1-33.
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, Volume 2*, 227-240.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*, Vol. 46 No. 2, 97-113.
- Malhotra, N. K. (2009). *Riset Pemasaran, Edisi Keempat, Jilid 1*. Jakarta: PT Indeks.
- Martins, T., & Novaes, W. (2012). Mandatory Dividend Rules: Do They Make it Harder for Firms to Finance Investment Opportunities? *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18, Issue 4, 953-967.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34 No. 4, 411-433.
- Otieno, A., & Oloo, M. (2013). The Determinants of Dividend Smoothing Among Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, Vol. 4 Issue 2, 1851-1861.
- 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*, Vol. 9, No. 3.
- Panda, B., & Leepsa, N. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol. 10, Issue 1, 74–95.
- Tamimi, M., & Takhtaei, N. (2014). Relationship between Firm Age and Financial Leverage with Dividend Policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6 No.2.
- Tanushev, C. (2016). Theoretical Models of Dividend Policy. *Economic Alternatives*, Issue 3, 299-316.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, Vol. 2, No. 2, 52-60.

- Ting, I. W., & Kweh, Q. L. (2017). Ownership Concentration, Dividend Payout and Firm Performance: The Case of Malaysia. *Malaysian Journal of Economic Studies* 54 (2), 269–280.
- Wardhana, L., & Tandelilin, E. (2018). Do We Need a Mandatory Dividend Regulation? The Case of Indonesia Capital Market. *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 20, No. 1, 33-58.