

Jurnal Pijar
Studi Manajemen dan Bisnis

<https://e-journal.naureendigiton.com/index.php/pmb>

Vol. 2 No. 1, 2023, Hal. 125 - 136

ISSN 2963-0606 (Online)

ISSN 2964-9749 (Print)

**PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
DAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2017-2022)**

Abdullah Sabila Rosyad¹, Gatot Nazir Ahmad², M. Edo Suryawan Siregar³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh penerapan good corporate governance terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur, Memberikan bukti secara empiris pengaruh dari good corporate governance terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur, terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022 dan Untuk mengetahui peran good corporate governance, return on asset, size terhadap dividend payout ratio pada saat sebelum pandemi dan pada saat pandemi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka dengan metode regresi data panel dengan observasi yang digunakan terdiri dari beberapa perusahaan (cross section) dan dalam kurun waktu beberapa tahun (time series). hasil menunjukkan bahwa peran yang sangat berpengaruh dalam meningkatkan dividend payout ratio untuk periode sebelum pandemi adalah return on asset dimana return on asset merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba. pada saat pandemi menunjukkan bahwa peran yang sangat berpengaruh dalam meningkatkan dividend payout ratio untuk periode saat pandemi adalah return on asset dimana return on asset merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba

Kata Kunci:

Good corporate governance, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas

Abstract

This research aims to analyze and determine the influence of the implementation of good corporate governance on the dividend policy of manufacturing companies, provide empirical evidence of the influence of good corporate governance on the dividend policy of manufacturing companies, listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period and to determine the role of good corporate governance, return on assets, size of the dividend payout ratio before the pandemic and during the pandemic. The analysis technique used in this research is quantitative analysis because the data used is in the form of numbers using the panel data regression method with the observations used consisting of several companies (cross section) and over a period of several years (time series). The results show that the most influential role in increasing the dividend payout ratio for the period before the pandemic was return on assets, where return on assets is a reflection of the company's ability to earn profits. During the pandemic, it shows that a very influential role in increasing the dividend payout ratio for the period during the pandemic is return on assets, where return on assets is a reflection of the company's ability to gain profits.

Keywords:

Good corporate governance, dividend policy, company size, profitability

Alamat Korespondensi
E-mail: asrosyad97@gmail.com

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia cukup bergantung pada pasar modal. Hal ini dikarenakan pasar modal berfungsi sebagai saluran bagi perusahaan untuk mendapatkan uang dari investor. Tetapi investor tidak akan serta merta memberikan uang mereka secara cuma-cuma. Mereka akan mencari pengembalian uang mereka ketika mereka melakukan investasi. Oleh karena itu, perusahaan yang menerima dana investasi dari investor harus dapat mengelola dana tersebut dengan tepat demi mencegah ketidakpuasan investor, sehingga investor akan terus mempercayai kinerja perusahaan, pada akhirnya mereka akan lebih yakin dalam menanamkan modal mereka di perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat memberikan keuntungan kepada investor, salah satunya dapat dilakukan dengan membagikan dividen.

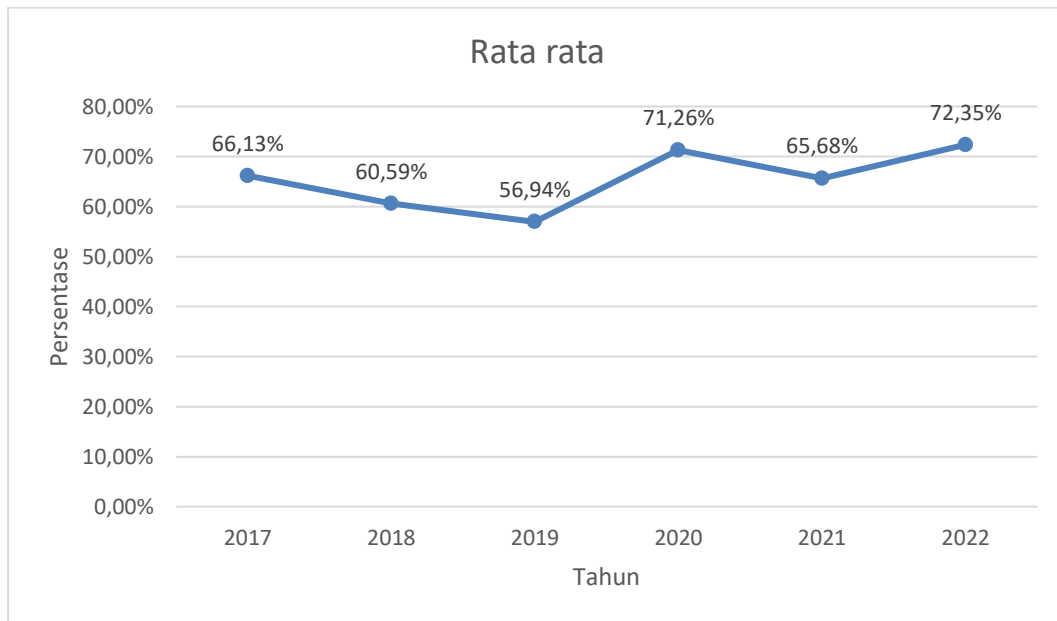
Menurut Kanojia & Bhatia (2022), kebijakan dividen mengacu pada keputusan luas mengenai jumlah, waktu, dan bentuk pembayaran imbalan kepada pemegang saham. Signifikansi kebijakan pembayaran dividen sangat mendasar karena memiliki dampak tersendiri pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pembayaran dividen ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan karena dividen akan mengurangi dana yang tersedia bagi perusahaan. Terdapat dua hal yang perlu diperhatikan dalam kebijakan dan pembayaran dividen, yaitu banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, serta fakta bahwa kebijakan dividen itu sendiri memiliki konsekuensi pada banyak variabel perusahaan.

Dalam pembayaran dividen di Indonesia sendiri, terdapat fenomena relevan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini dikarenakan dalam beberapa tahun terakhir, pembagian dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir cenderung fluktuatif. Fenomena ini didasari oleh nilai pembagian dividen pada beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tabel 1 Pembagian Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Emiten	Nilai Pembayaran Dividen (DPR)					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ASII	40,09%	40,09%	40,09%	28,40%	48,02%	84,92%
ICBP	54,83%	57,74%	31,40%	42,09%	45,95%	46,65%
INDF	53,15%	70,23%	33,45%	40,89%	36,83%	44,98%
HMSP	98,87%	92,19%	99,35%	162,39%	118,65%	104,87%
JPFA	57,16%	27,03%	13,21%	50,87%	34,47%	40,92%
UNVR	92,71%	76,27%	124,13%	102,90%	110,15%	111,78%
WIKA	30,00%	30,00%	25,00%	20,01%	19,97%	20,06%
Rata-rata	66,13%	60,59%	56,94%	71,26%	65,68%	72,35%

Sumber: Laporan Keuangan Masing-Masing Perusahaan (2024)



Gambar 1 Rata-Rata Nilai DPR Perusahaan Manufaktur di Indonesia
Sumber: Diolah oleh Peneliti (2024)

Perusahaan-perusahaan diatas dipilih karena mereka berada dalam Index LQ45 dalam 6 tahun terakhir. Index LQ45 merupakan indeks saham yang memilih 45 emiten yang dianggap memiliki kinerja yang baik berdasarkan kapitalisasi pasar yang besar, likuiditas saham yang tinggi, dan fundamental perusahaan yang baik. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pembayaran dividen dari 7 perusahaan tersebut masih fluktuatif, bahkan ada perusahaan yang tidak membayarkan dividennya sama sekali. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada sektor ini masih belum konsisten dari tahun ke tahun.

Salah satu hal yang dapat mempengaruhi bagaimana perusahaan menentukan kebijakan pembayaran dividen yang akan diterapkan adalah tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Hal ini dijabarkan oleh Kanojia & Bhatia (2022), hal ini dikarenakan adanya pemisahan antara kepemilikan dan kendali perusahaan, manajer (pihak pengelola perusahaan) akan cenderung memperhatikan keuntungan pribadi mereka sehingga menciptakan konflik keagenan. Pembayaran dividen dapat digunakan untuk menyelesaikan konflik keagenan dengan mengurangi arus kas bebas, yang mungkin dapat disia-siakan oleh manajer demi keuntungan mereka sendiri. Aktivitas pembayaran dividen juga dapat meningkatkan pemantauan eksternal oleh lembaga luar sebagai kebutuhan untuk peningkatan keuangan eksternal. Dengan demikian, *good corporate governance* dapat memainkan peran penting dalam mengurangi konflik keagenan dengan memastikan *check and balance* antara pemegang saham dan manajer. Pada akhirnya, terdapat hubungan antara *good corporate governance* dan kebijakan dividen perusahaan.

Good corporate governance menjadi salah satu acuan dalam pemberian kebijakan dividen perusahaan. Setiap perusahaan yang membagikan dividen memiliki pertimbangan masing-masing dalam pengambilan keputusan ini. Sebab, hasil keputusan ini akan berdampak langsung pada perusahaan dan investor. Hal ini dikarenakan dividen berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh operasional perusahaan, dan perusahaan akan dihadapkan dengan pilihan antara membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham, atau menahan keuntungan tersebut untuk membiayai operasional perusahaan di kemudian hari. Sehingga perusahaan harus dapat mempertimbangkan dengan seksama keputusan yang diambil mengenai pembagian dividen.

Keberadaan *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaan dapat dinilai melalui indeks GCG. Indeks ini diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 21/POJK.04/2015 dan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK) No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Indeks ini dibentuk dalam rangka peningkatan kualitas implementasi GCG dengan mengkaji, membandingkan dan mengungkapkan penerapan pedoman GCG dalam perusahaan. Pedoman GCG ini mencakup lima aspek penerapan, yang dibagi kedalam delapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, dan dibagi lagi menjadi dua puluh lima rekomendasi penerapan aspek dan prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Namun terdapat kesenjangan penelitian berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Beberapa penelitian seperti Kanojia & Bhatia (2022), Briano-Turrent et al. (2020), Baker et al. (2020), Lin & Lin (2020), Musa et al. (2019), Pahi & Yadav (2019), Chang et al. (2018), dan Shamsabadi et al. (2016) menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Tetapi beberapa penelitian seperti Dilhara & Wanniarachchige (2022), Ramandini & Yuyetta (2019), Audityani & Yuyetta (2019), Nwidobie (2016), dan Tahir et al. (2016) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dan asosiatif. Metode penelitian deskriptif merupakan metode penelitian untuk menggambarkan fenomena-fenomena yang berlangsung pada saat ini atau pada masa lampau. Metode penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan hubungan sebab akibat antara satu variabel terhadap variabel lainnya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka dengan metode regresi data panel dengan observasi yang digunakan terdiri dari beberapa perusahaan (*cross section*) dan dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*). Data yang diperoleh akan dianalisis untuk memberikan gambaran mengenai objek yang diteliti.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan suatu pertimbangan tertentu yang sudah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan diambil adalah:

1. Perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022.
2. Perusahaan yang menyediakan laporan tahunan/keuangan selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.
3. Perusahaan yang membayarkan dividen selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.
4. Perusahaan yang mencantumkan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan/keuangan selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.

Tabel 1 Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
1. Populasi penelitian: Seluruh perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022.	130

2. Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan/keuangan selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.	-78
3. Perusahaan yang tidak membayarkan dividen selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.	-12
4. Perusahaan yang tidak mencantumkan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan/keuangan selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2017-2022.	-19
Jumlah sampel yang digunakan	21
Jumlah observasi (jumlah sampel x 5 tahun)	105

Sumber: data diolah oleh peneliti (2024)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini, untuk memberikan gambar variabel penelitian dalam belum perhitungan statisti seperti *mean*, median. Standar deviasi dan tabulasi data frekuensi. Hasil dari uji statistik deskriptif dari 87 observasi pada periode sebelum covid dan pada saat covid telah disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Analisis Deskriptif Tahun 2017 sampai 2019

Variabel	Obs	Mean	Std. dev	Min	max
DPR	45	0,469697623	0,321960322	-0,21504009	1,767015707
GCG	45	22,94252874	2,544288276	17	25
SIZE	45	3,02196E+13	6,35139E+13	5,76964E+11	3,51958E+14
ROA	45	0,09849423	0,083309499	0,002009062	0,46515397

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Tabel 4 Hasil Uji Analisis Deskriptif Tahun 2020 sampai 2022

Variabel	Obs	Mean	Std. dev	Min	max
DPR	45	0,4900353	0,515796515	1,681347641	3,120136218
GCG	45	23,321839	2,093701812	18	25
SIZE	45	3,937E+13	7,64501E+13	7,74E+11	4,13297E+14
ROA	45	0,0899879	0,072129276	-0,01395845	0,348851443

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Pada tabel 3 dan tabel 4 menjelaskan rincian dari data terkait penelitian yang melingkupi jumlah observasi penelitian yang merupakan perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mean* merupakan rata rata pada penelitian, standar deviasi merupakan nilai akar kuadrat dari variasi yang bertujuan untuk mengetahui sebaran data terhadap nilai *mean* dari suatu data, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap dependen. Berikut adalah hasil dari uji hipotesis.

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis Data Sebelum Pandemi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.314914	0.282997	1.112785	0.2690
GCG	-0.000818	0.012182	-0.067143	0.9466
ROA	1.835993	0.373525	4.915315	0.0000
SIZE	-2.41E-16	4.90E-16	-0.492398	0.6237

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan Tabel 5 menjelaskan beberapa poin, diantaranya :

- Nilai probabilitas pada variabel *good corporate governance* sebesar $0,946 > 0,05$ yang menjelaskan variabel *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *good corporate governance* $-0,067$ menjelaskan pengaruh variabel *good corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
- Nilai probabilitas pada variabel *return on asset* sebesar $0,000 < 0,05$ yang menjelaskan variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *return on asset* sebesar $4,915$ menjelaskan pengaruh variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- Nilai probabilitas pada variabel *size* sebesar $0,623 > 0,05$ yang menjelaskan variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *size* $-0,492$ menjelaskan pengaruh variabel *size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis Periode Saat Pandemi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.235355	0.609630	0.386061	0.7005
GCG	0.004164	0.026050	0.159845	0.8734
ROA	1.944320	0.765959	2.538412	0.0130
SIZE	-3.12E-16	7.21E-16	-0.433279	0.6660

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan Tabel 6 menjelaskan beberapa poin, diantaranya :

- Nilai probabilitas pada variabel *good corporate governance* sebesar $0,873 > 0,05$ yang menjelaskan variabel *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *good corporate governance* $0,159$ menjelaskan pengaruh variabel *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- Nilai probabilitas pada variabel *return on asset* sebesar $0,013 < 0,05$ yang menjelaskan variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *return on asset* sebesar $2,538$ menjelaskan pengaruh variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

- c. Nilai probabilitas pada variabel *size* sebesar $0,666 > 0,05$ yang menjelaskan variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *t-statistic* variabel *size* -0,433 menjelaskan pengaruh variabel *size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Pada penelitian uji R^2 digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen akan meningkat dan sejalan dengan peningkatan nilai R^2 . Sebaliknya, ketika nilai R^2 menurun, kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen juga akan menurun (Oktayani & Hakim, 2021).

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi Periode Sebelum Pandemi

<i>Root MSE</i>	0.280553	<i>R-squared</i>	0.231849
<i>Mean dependent var</i>	0.469698	<i>Adjusted R-squared</i>	0.204085
<i>S.D. dependent var</i>	0.321960	<i>S.E. of regression</i>	0.287234
<i>Akaike info criterion</i>	0.387847	<i>Sum squared resid</i>	6.847776
<i>Schwarz criterion</i>	0.501222	<i>Log likelihood</i>	-12.87134
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	0.433500	<i>F-statistic</i>	8.350574
<i>Durbin-Watson stat</i>	0.512809	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000065

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan tabel 7 menjelaskan untuk data perusahaan sebelum pandemi memiliki nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,204 atau sebesar 20,4%. Hal ini menjelaskan *good corporate governance*, *return on asset*, dan *size* mampu menjelaskan *dividend payout ratio* sebesar 20,4%. Sisanya yaitu 79,6% dijelaskan oleh variabel diluar dari penelitian ini, seperti liabilitas, *leverage*, dan variabel lainnya.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi Periode saat Pandemi

<i>Root MSE</i>	0.491848	<i>R-squared</i>	0.081922
<i>Mean dependent var</i>	0.495444	<i>Adjusted R-squared</i>	0.048334
<i>S.D. dependent var</i>	0.516334	<i>S.E. of regression</i>	0.503701
<i>Akaike info criterion</i>	1.511729	<i>Sum squared resid</i>	20.80464
<i>Schwarz criterion</i>	1.625885	<i>Log likelihood</i>	-61.00436
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.557672	<i>F-statistic</i>	2.439016
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.621148	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.070289

Sumber : Data diolah oleh Peneliti (2024)

Berdasarkan tabel 8 menjelaskan hasil uji koefisien untuk data perusahaan saat pandemi memiliki nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,048 atau sebesar 4,8%. Hal ini menjelaskan *good corporate governance*, *return on asset*, dan *size* mampu menjelaskan *dividend payout ratio* sebesar 4,8%. Sisanya yaitu 95,2% dijelaskan oleh variabel diluar dari penelitian ini, seperti liabilitas, *leverage*, dan variabel lainnya.

Pembahasan

Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ditinjau berdasarkan analisis hipotesis untuk tahun 2017 sampai 2019 menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *good corporate governance* sebesar $-0,067 > t\text{-tabel}$ yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh *good corporate governance* sebesar $0,946 > 0,05$ yang menunjukkan variabel *good corporate governance* memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Akibatnya, hipotesis pertama bahwa *good corporate governance* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) ditolak. *Good corporate governance* yang positif akan bertolak belakang dengan seberapa besar rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai negatif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen, namun nilai tersebut masih lebih besar dari 0,05 yang menandakan tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dilara & Wanniarachchige (2022), Kanojia & Bhatia (2022), dan Baker et al. (2020) yang menunjukkan hubungan *good corporate governance* negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peran *Return on Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Selanjutnya, ditinjau berdasarkan analisis hipotesis menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *Return on Asset* sebesar $4,915 > t\text{-tabel}$ yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh *return on asset* sebesar $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan variabel *return on asset* hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). *Return on asset* yang positif berdampak pada seberapa besar rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai positif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel *return on asset* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Chang et al. (2018), Pahi dan Yadav (2019), dan Briano-Turrent et al. (2020) yang menunjukkan hubungan *return on asset* positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peran Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Selanjutnya, ditinjau berdasarkan analisis hipotesis sebelum pandemi menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *size* sebesar $-0,492 > t\text{-tabel}$ yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh *size* sebesar $0,623 > 0,05$ yang menunjukkan variabel *size* hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). *Size* yang positif bertolak belakang pada seberapa besar rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai negatif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel *size* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Chang et al. (2018), Pahi dan Yadav (2019), dan Briano-Turrent et al. (2020) yang menunjukkan hubungan *size* negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara garis besar, peran dari variabel *good corporate governance*, *return on asset*, dan *size* sebelum pandemi mampu menjawab pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,204 atau sebesar 20,4%. Sedangkan sisanya yaitu 79,6% berasal dari variabel lain diluar dari penelitian ini.

Pembahasan Data Pada Saat Pandemi (tahun 2020 sampai 2022)

Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil analisis hipotesis pada periode saat pandemi menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel ukuran perusahaan sebesar $-0,159 > t\text{-tabel}$ yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh *good corporate governance* sebesar $0,574 > 0,05$ yang menunjukkan variabel *good corporate governance* hubungan yang positif namun tidak signifikan

terhadap kebijakan dividen (DPR). Akibatnya, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) ditolak. *Good corporate governance* yang positif kurang berdampak secara penuh pada seberapa besar rasio pembayaran dividen untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai positif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Selain itu, nilai signifikansi yang masih lebih besar dari 0,05 menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Audityani dan Yuyetta (2019), Mnune dan Purbawangsa (2019), Astuti dan Yadnya (2019) yang menunjukkan hubungan *good corporate governance* positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peran Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Kemudian, berdasarkan hasil analisis hipotesis saat pandemi menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel *return on asset* sebesar 0,013 > t-tabel yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh ukuran perusahaan sebesar 0,013 > 0,05 yang menunjukkan variabel ukuran perusahaan hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). *return on asset* yang positif akan berdampak secara penuh pada seberapa besar rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai positif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, nilai signifikansi yang masih lebih besar dari 0,05 menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Audityani dan Yuyetta (2019), Mnune dan Purbawangsa (2019), Astuti dan Yadnya (2019) yang menunjukkan hubungan *return on asset* positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peran Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Kemudian, berdasarkan hasil analisis untuk data tahun 2020 sampai 2022 menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel ukuran perusahaan sebesar -0,433 > t-tabel yang memiliki nilai sebesar 1,988 dan nilai signifikansi yang dimiliki oleh ukuran perusahaan sebesar 0,666 > 0,05 yang menunjukkan variabel ukuran perusahaan hubungan yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Ukuran perusahaan yang positif akan bertolak belakang pada seberapa besar rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai negatif tersebut dilihat dari nilai t-hitung yang dimiliki variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, nilai signifikansi yang masih lebih besar dari 0,05 menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Audityani dan Yuyetta (2019), Mnune dan Purbawangsa (2019), Astuti dan Yadnya (2019) yang menunjukkan hubungan ukuran perusahaan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara garis besar, peran dari variabel *good corporate governance*, *return on asset*, dan *size* pada saat pandemi mampu menjawab pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,048 atau sebesar 4,8%. Sedangkan sisanya yaitu 95,2% berasal dari variabel lain diluar dari penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini, hasil menunjukkan bahwa peran yang sangat berpengaruh dalam meningkatkan *dividend payout ratio* untuk periode sebelum pandemi adalah *return on asset* dimana *return on asset* merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba (Monoarfa, 2018). Hal ini menggambarkan karakteristik para investor atau pemegang saham yang lebih memilih cerminan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan sebagai pilihan mereka untuk berinvestor ke perusahaan tersebut. Terlebih lagi, pada saat sebelum pandemi fokus utama perusahaan manufaktur adalah untuk mendapatkan profit yang sebanyak-banyaknya dan banyak perusahaan manufaktur yang *credible* dan ahli dalam meningkatkan kemampuan mereka untuk mendapatkan profit perusahaan.

Tidak jauh dari hasil analisis data sebelum pandemi, pada saat pandemi menunjukkan bahwa peran yang sangat berpengaruh dalam meningkatkan *dividend payout ratio* untuk periode saat pandemi adalah *return on asset* dimana *return on asset* merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba (Monoarfa, 2018). Salah satu cara untuk bertahan dari pandemi adalah dengan mencari keuntungan bagi perusahaan karena semua sektor industri terkena dampak dari pandemi. Oleh karena itu, banyak investor atau pemegang saham akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki fundamental yang stabil, serta berinvestasi dengan perusahaan dengan keuangan yang stabil. Karena profitabilitas menjadi indikator yang penting bagi investor dalam melihat prospek sebuah perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham

Implikasi penelitian dapat diartikan sebagai suatu efek atau dampak dari dilakukannya penelitian. Keberlangsungan penelitian bertujuan dalam memberi pengetahuan baru terkait *good corporate governance* atas kebijakan dividen. Berikut adalah implikasi penelitian ini:

Ditinjau dari hasil penelitian diatas didapatkan bahwa yang paling berpengaruh dalam menentukan nilai kebijakan dividen adalah *return on asset* (ROA); Dalam penelitian ini ditemukan bahwa peran dari ukuran perusahaan sangat berbanding terbalik dengan kebijakan dividen, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin besar kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham; *Good corporate governance* mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Namun tidak begitu berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang baik akan memberikan dampak yang nyata terhadap kebijakan dividen yang diberikan, namun perusahaan dengan *good corporate governance* yang kurang baik juga bisa memberikan dampak yang nyata terhadap kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Artinya, para investor melihat jangka panjang dari perusahaan yang memiliki *good corporate governance* yang kurang baik tersebut. Dapat dilihat dari fundamental yang dimiliki perusahaan di pasar Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen*. Udayana University.
- Audityani, A. R., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–13.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Premaratne, S. P., & Koralalage, W. Y. (2020). Corporate governance and dividend policy in Sri Lankan firms: a data triangulation approach. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 543–560. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2019-0134>
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend Policy Determinants of Sri Lankan Firms: a Triangulation Approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Birhanu, D. C., Gelaye, Z. E., & Gelalcha, W. G. (2023). Determinants of Dividend Payout Ratio of Private Insurance Companies in Ethiopia. *Royal Journal of Business Management*, 1(1), 1–13.
- Boshnak, H. A. (2021). The Impact of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Briano-Turrent, G. D. C., Fassler, K. W., & Puente-Esparza, M. L. (2020). The effect of the board composition on dividends: The case of brazilian and chilean family firms. *European Journal of Family Business*, 10(2), 43–60. <https://doi.org/10.24310/ejfbefb.v10i2.10177>
- Chang, B., Dutta, S., Saadi, S., & Zhu, P. C. (2018). Corporate Governance and Dividend Payout Policy: Beyond Country-Level Governance. *Journal of Financial Research*, 41(4), 445–484.

- <https://doi.org/10.1111/jfir.12159>
- Dilhara, W. M. A., & Wanniarachige, M. K. (2022). Does Corporate Governance Affect Dividend ? Evidence from Firms Listed in the Colombo Stock Exchange under Consumer Staples and Industrial Sectors. *Proceedings of the 11th International Conference on Management and Economics*, 21–30.
- Ekinci, R., & Poyraz, G. (2019). The Effect of Credit Risk on Financial Performance of Deposit Banks in Turkey. *Procedia Computer Science*, 158, 979–987. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2019.09.139>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan program Eviews 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2022). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies [Springer US]. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 26, Issue 4). <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09587-5>
- Kilincarslan, E. (2021). The Influence of Board Independence on Dividend Policy in Controlling Agency Problems in Family Firms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(4).
- Lin, D., & Lin, L. (2020). Does Corporate Governance Affect the Critical Corporate Policies Such As Dividend Policy? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 18–24. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10546>
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. Udayana University.
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35. <https://doi.org/10.11114/bms.v4i2.3274>
- Musa, H., Rech, F., & Musová, Z. (2019). The role of Corporate Governance in Debt and Dividend policies: Case of Slovakia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 206–217. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.18](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.18)
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Lumban Tobing, C. E. R. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS-STATA-Eviews*. Madenatera.
- Nwidobie, B. M. (2016). Corporate Governance Practices and Dividend Policies of Quoted Firms in Nigeria. *International Journal of Asian Social Science*, 6(3), 212–223. <https://doi.org/10.18488/journal.1/2016.6.3/1.3.212.223>
- OJK. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 21/POJK.04/ 2015. *Ojk.Go.Id*, 1–8. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf>
- Oktayani, D., & Hakim, L. (2021). A Analisis Kinerja Keuangan Dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 14(2), 359–372.
- Pahi, D., & Yadav, I. S. (2019). Does corporate governance affect dividend policy in India? Firm-level evidence from new indices. *Managerial Finance*, 45(9), 1219–1238. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2019-0030>
- Ramandini, R., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kekuatan Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–12.
- Shamsabadi, H. A., Min, B. S., & Chung, R. (2016). Corporate governance and dividend strategy: lessons from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 583–610. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2015-0156>
- Tahir, S. H., Sohail, S., Qayyam, I., & Mumtaz, K. (2016). Effect of Corporate Governance Index on Dividend Policy: An Investigation of Textile Industry of Pakistan. *Journal of Economic and Social Development*, 3(1), 139–146.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>