

DOI: doi.org/10.21009/JRMSI.010.1.08

PENGARUH *BOARD SIZE*, *BOARD INDEPENDENCE* DAN *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016

Agung Dharmawan Buchdadi

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
email: agungdharmawan@feunj.ac.id

Valdi Hadistira

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
email: valdihadistira13@gmail.com

Destria Kurnianti

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
email: Destria.kurnianti@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *board size*, *board independence* dan *ownership structure* terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari *board size*, *board independence* dan *ownership structure*. Variabel terikat yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *random effect model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size* dan *board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan, *ownership structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, *Board Size*, *Board Independence*, *Ownership Structure*.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2014, menurut kepala Badan Pusat Statistik (BPS) menjelaskan bahwa pertumbuhan produksi industri manufaktur Indonesia tumbuh 4,74% selama 2014 dibanding tahun sebelumnya. Kenaikan tersebut disebabkan oleh naiknya produksi industri makanan sebesar 10,56%, industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional sebesar 9,92%, industri peralatan listik sebesar 9,84% (ekbis.sindonews.com : 2015).

Kinerja perusahaan manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat khususnya para pemegang saham, sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat dan para pemegang saham terhadap perusahaan tersebut akan menurun. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat menghasilkan keuntungan atau laba bersih dimana sebagian dari keuntungan tersebut dapat ditahan untuk keperluan cadangan investasi (laba ditahan), diinvestasikan kembali kepada proyek perusahaan yang menguntungkan dan sebagian lagi dapat dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Wiagustini, 2013).

Menurut Azhagaiyah dan Priya (2008) dividen yang dibagikan merupakan faktor penting yang menentukan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, investor mengharapkan pembagian dividen yang cenderung stabil atau bahkan meningkat dari periode sekarang ke periode selanjutnya. Kebijakan pembagian dividen yang stabil tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan.

Dalam menciptakan manajemen perusahaan yang baik, tentunya perusahaan harus memiliki *good corporate governance*. Dalam penerapan dan pengelolaannya di sebuah perusahaan, *good corporate governance* sangatlah penting bagi pemegang saham karena *good corporate governance* dapat memberikan informasi yang benar, akurat dan tepat waktu kepada para pemegang saham. Selain itu, *good corporate governance* juga menunjukkan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi keuangan secara akurat, tepat waktu dan transparan.

Corporate governance dibagi menjadi dua menurut Abor dan Fiador (2013) yaitu *corporate governance* internal dan *corporate governance* eksternal. *Corporate governance* internal adalah penerapan asas-asas tata kelola di dalam perusahaan, termasuk pembentukan dewan komisaris dan adanya komisaris independen yang bertugas untuk melakukan pengawasan internal perusahaan. Sedangkan, *corporate governance* eksternal adalah penerapan tata kelola yang baik yang dilakukan dengan membagi kepemilikan perusahaan kepada pihak eksternal (investor). Kepemilikan eksternal berfungsi untuk meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Pada kenyataannya pihak manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Kepentingan antara manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, yang bisa menyebabkan terjadinya konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajer cenderung mengutamakan atau memprioritaskan kepentingan manajemen seperti meningkatkan kompensasi eksekutif manajemen perusahaan dibandingkan dengan kepentingan para pemegang saham, sedangkan para pemegang saham hanya tertarik dengan pengembalian keuntungan yang berupa dividen.

Ehikioya (2009) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris menjadi faktor yang ikut berperan dalam *corporate governance*. Dewan komisaris dibentuk dalam rangka untuk memantau konflik kepentingan dan berupaya untuk memastikan baik kepemilikan maupun komponen kontrol dengan tujuan untuk memaksimalkan pada pemenuhan hak pemegang saham berupa dividen untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Ukuran dewan komisaris merupakan variabel internal *corporate governance* yang diprediksi mampu mencegah kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik, dengan cara mendistribusikan *free cash flow* kepada para pemegang saham berupa dividen.

Al Shabibi dan Ramesh (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Namun, bertentangan dengan penelitian Al Shabibi dan Ramesh (2011), Al-Kahmisi dan Hasan. (2018) menemukan bahwa komisaris independen memiliki hubungan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen

dimana penelitian tersebut menunjukkan bahwa kurangnya peran yang dimainkan oleh dewan komisaris independen dalam konteks bank-bank Malaysia untuk mengurangi konflik dan masalah biaya keagenan antara shareholders dan dewan direksi. Mansourinia *et al.* (2013) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara dewan komisaris independen dan kebijakan pembayaran dividen di dalam sebuah perusahaan.

Struktur kepemilikan institusional memiliki dampak langsung terhadap kebijakan pembayaran dividen karena perusahaan dengan distribusi pemegang saham yang lebih besar cenderung memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap tindakan *corporate* yang bergantung pada pemungutan suara pemegang saham. Ali *et al.* (2011) yang melakukan studi empiris untuk menguji hubungan struktur kepemilikan dengan pembayaran dividen dari menemukan hubungan yang positif dari struktur kepemilikan terhadap pembayaran dividen. Namun, menurut Tahir *et al.* (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout*.

Berdasarkan uraian bukti-bukti penelitian terdahulu dan permasalahan pada latar belakang diatas, peneliti tertarik dan termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul:“Pengaruh *Board Size*, *Board Independence* dan *Ownership Structure* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

RUMUSAN MASALAH

1. Apakah *board size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
2. Apakah *board independence* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
3. Apakah *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh *board size* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *board independence* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh *ownership structure* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?

TELAAH PUSTAKA

***Agency Theory* (Teori Keagenan)**

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan bagaimana hubungan antara principal dan agent, yakni suatu hubungan yang terjadi apabila salah satu pihak (principal) menyewa pihak lain (agent) untuk melakukan suatu jasa. Dalam hal itu, pemegang saham (principal) mendelegasikan wewenangnya untuk membuat keputusan kepada manajemen perusahaan (agent) tersebut. Dalam pelaksanaan kerjasama antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, pihak manajemen akan ditugaskan oleh pihak pemegang saham untuk memanfaatkan serta mengelola dana yang tersedia di perusahaan. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimal namun dengan biaya yang efisien.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan dalam menentukan besaran berapa laba yang harus dibayarkan (berupa dividen) kepada para pemegang saham dan berapa banyak laba yang harus ditanam kembali (laba ditahan). kebijakan dividen perusahaan akan menentukan proporsi pembayaran dividen berupa arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham dan investasi kembali

perusahaan berupa laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau ekspansi perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)

Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)* (2015) mendefinisikan *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang digunakan untuk mengarahkan serta mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Corporate governance* mengatur pembagian tugas, hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan, termasuk pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *the stakeholders* non-pemegang saham. *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur serta mengendalikan perusahaan yang membuat nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks dalam Romdhoni, 2015). Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparency*)
2. Akuntabilitas (*Accountability*)
3. Responsibilitas (*Responsibility*)
4. Independensi (*Independency*)
5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Ukuran Dewan Komisaris

Menurut KNKG (2011) di suatu perusahaan harus terbebas dari konflik kepentingan, pengaruh, dan tekanan dari pihak lain agar dapat mengambil keputusan secara objektif. Maka dari itu, dewan komisaris dibutuhkan untuk melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya perusahaan pada umumnya, dan memberi nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Menurut peraturan OJK No. 33 tahun 2014 menjelaskan bahwa jumlah minimal dewan komisaris yang berada

dalam suatu perusahaan adalah 2 orang, salah satu diantaranya merupakan komisaris independen.

$$\text{Ukuran Dewan Komisaris} = \text{Ln} (\sum \text{Dewan Komisaris})$$

Komisaris Independen

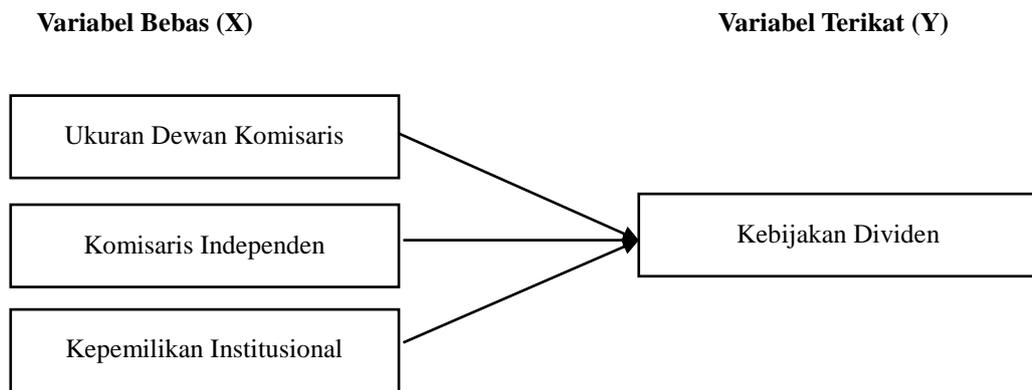
Menurut Susanti dan Riharjo (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen mempunyai tanggung jawab yang sama dengan dewan komisaris yakni mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan oleh direksi serta memberikan nasehat kepada direksi jika memang diperlukan.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Komisaris Independen (DK Luar)}}{\text{Ukuran Dewan Komisaris}}$$

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham dimiliki institusi}}{\text{Saham beredar}}$$



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2018)

HIPOTESIS

- H1 : *Board size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
- H2 : *Board independence* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
- H3 : *Ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Adapun kriteria yang ditetapkan peneliti dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang *go public* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (BEI) 2012-2016Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah.
- Perusahaan manufaktur yang *go public* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode (BEI) 2012-2016.

- c. Perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen minimal 1 kali pada periode 2012-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti telah menentukan bahwa terdapat 74 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut. 74 perusahaan tersebut akan digunakan sebagai sampel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 254 data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	DPR	BSIZE	INDP	KI
Mean	0.739102	4.590551	0.400578	0.619056
Median	0.348100	4.000000	0.333333	0.670855
Maximum	37.02130	12.00000	0.800000	0.997462
Minimum	0.023300	2.000000	0.200000	0.017500
Std. Dev.	2.700919	1.898009	0.106826	0.251609
Observations	254	254	254	254

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS9* (2018)

Berdasarkan hasil pada tabel 1 nilai rata-rata rasio *DPR* sebesar 0,739102 dan nilai standar deviasi sebesar 2,700919. Nilai rata-rata rasio *DPR* yang lebih kecil dari nilai standar deviasi rasio *DPR* mengindikasikan bahwa menunjukkan variabilitas yang tinggi selama periode penelitian.

Nilai rata-rata ukuran dewan komisaris (*BSIZE*) sebesar 4,590551 yang menandakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016 memiliki dewan komisaris 4 orang. Hal tersebut menunjukkan bahwa sampel perusahaan manufaktur telah melaksanakan Peraturan OJK No. 33 tahun 2014 tentang jumlah minimal dewan komisaris yang berada dalam suatu perusahaan adalah 2 orang, salah satu diantaranya merupakan komisaris independen.

Variabel komisaris independen (INDP) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,400578. Hal tersebut berarti bahwa jumlah rata-rata komisaris independen pada sampel perusahaan manufaktur sebanyak 40% dari total dewan komisaris.

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai rata-rata 0,619056 mengindikasikan bahwa jumlah saham beredar yang dimiliki institusional pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian sebesar 60 % dari keseluruhan jumlah saham yang beredar yang dimiliki perusahaan.

Metode Estimasi Data Panel

Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Pada tabel 2 hasil uji *chow* menunjukkan *chi-square* sebesar 387,4891 dengan nilai probabilitas sebesar 0,00. Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada penelitian ini. Sehingga selanjutnya perlu dilakukan pengujian uji *hausman*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	8.723096	(73,177)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	387.489122	73	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS9* (2018)

Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk memilih model regresi data panel mana yang lebih tepat digunakan, yaitu antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Hasil uji *hausman* dapat dilihat pada tabel 3. Hasil uji *hausman* pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 7,7464 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0516. Karena nilai probabilitas *chi-square* $0,0516 > 0,05$ berarti dapat disimpulkan bahwa *random effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	7.746430	3	0.0516

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS9* (2018)

Uji Multikolinieritas

Pada Tabel 4 tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,90. Hal tersebut mencerminkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel independen. dari hasil uji multikolinieritas diatas dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 tidak ditemukan adanya multikolinieritas antar variabel independennya.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Penelitian

	BSIZE	INDP	KI
BSIZE	1.000000	0.022033	0.033335
INDP	0.022033	1.000000	-0.180005
KI	0.033335	-0.180005	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS9* (2018)

Uji t (Hipotesis)

Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara parsial ataupun simultan dapat mempengaruhi variabel terikatnya (dependen). Adapun kriteria penerimaan atau penolakan adalah dengan melihat probabilitas sebagai berikut: Adapun kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $\leq 0,01, 0,05, 0,10$ maka hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $> 0,10$ maka hipotesis nol diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak mempunyai mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Prob.
C	1.866810	0.1086
BSIZE	0.545343	0.3087
INDP	-0.408137	0.7907
KI	-2.582944	0.0075*
<i>R-squared</i>	0.022702 atau 2,2 %	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.010975 atau 1,1%	
<i>Number of Firms</i>	74	
<i>Observations</i>	254	
<i>Regression Model</i>	<i>Random Effect</i>	
<i>Significant</i>	*Sig ≤ 0.01; **Sig ≤ 0.05; ***Sig ≤ 0.10	

Sumber : Data diolah peneliti (2018)

Berikut ini merupakan persamaan regresi data panel dengan menggunakan *Random Effect Model*:

$$\text{DPR} = 1,866810 + 0,545343 \text{ BSIZE} - 0,408137 \text{ INDP} - 2,582944 \text{ KI}$$

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien ukuran dewan komisaris sebesar 0,54343 dan nilai probabilitas sebesar 0,38087 lebih besar dari 0,10. Menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan atau *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan. Hal ini menandakan bahwa besar atau kecilnya ukuran dewan komisaris pada suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Menurut Triwulan dan Wahidahwati (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Peran utama dari dewan komisaris adalah menjamin pelaksanaan strategi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan hanya bertugas sebagai perwakilan pemegang saham untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi. Dewan Komisaris tidak diperkenankan ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional. Oleh sebab itu, dewan komisaris tidak ikut campur dalam pengambilan keputusan

terkait pembagian dividen kepada pemegang saham. Dewan komisaris hanya sebatas memberikan saran dan masukan kepada dewan direksi terkait hal-hal yang patut dilakukan sesuai dengan strategi perusahaan dan prinsip *good corporate governance*. Peran dewan komisaris yang paling utama adalah mensejahterakan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (harga saham) bukan dari pembagian dividen. Triwulan dan Wahidahwati (2012) juga menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan jauh lebih penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan merupakan faktor utama agar perusahaan dapat tetap bertahan dan mampu meminimalisir risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kulathunga (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Sri Lanka. Penelitian ini juga sejalan dengan Asamoah (2011) dan Al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien komisaris independen sebesar -0,408137 dan nilai probabilitas sebesar 0,7907 lebih besar dari 0,10. Hal ini dapat diartikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan atau *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan. Hal ini menandakan bahwa peran komisaris independen di perusahaan hanya sebatas untuk mengawasi kegiatan dan kebijakan yang dilakukan oleh dewan direksi dan memberikan saran kepada dewan direksi. Seharusnya komisaris independen menjalankan kewajibannya tidak hanya demi kepentingan perusahaan tetapi juga kepentingan pemegang saham yaitu mengenai pembagian dividen di perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al – Kahmisi dan Hasan (2018) menemukan bahwa komisaris independen

berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa kurangnya peran yang dimainkan oleh dewan komisaris independen untuk mengurangi konflik dan masalah biaya keagenan antara *shareholders* dan dewan direksi. Menurut Mansourinia *et al.* (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara dewan komisaris independen dan kebijakan pembayaran dividen di dalam sebuah perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan dengan jelas bahwa anggota dewan independen tidak memiliki hubungan dengan kebijakan pembayaran dividen dari perusahaan mereka. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena adanya pengangkatan dewan komisaris independen yang dilakukan hanya untuk memenuhi regulasi ataupun ketentuan perusahaan, namun tidak untuk menegakkan *good corporate governance*.

Komisaris independen adalah dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen perusahaan atau berasal dari luar perusahaan, sehingga pengetahuan komisaris independen relatif terbatas mengenai ruang lingkup ataupun keadaan perusahaan yang sebenarnya. Hal tersebut dapat menyebabkan kurang efektifnya peran komisaris independen di perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan berupa meningkatnya laba perusahaan yang akan mempengaruhi pembagian dividen kepada *stakeholders*. Hal tersebut terjadi karena dewan direksi dan dewan komisaris tidak terlalu mempertimbangkan masukan yang diberikan oleh komisaris independen (Setiawan dan Yuyetta, 2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel 5 menunjukkan nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar -2,582944. Artinya kepemilikan institusi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka semakin kuat kontrol yang dimiliki institusi tersebut. Nilai probabilitas kepemilikan institusional sebesar 0,0075 lebih kecil dari 0,01. Hal ini berarti kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada tingkat signifikansi sebesar 1%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2009), dalam penelitiannya yang menguji tentang analisis persamaan simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan insitusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen serta menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif yang dapat menyebabkan manajemen perusahaan sulit untuk bertindak *opportunistic* dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan, sehingga hal tersebut dapat menyebabkan semakin kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dan sebaliknya. Sejalan dengan penelitian diatas, menurut Dewi (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, manajemen perusahaan melihat besarnya pengaruh yang dimiliki oleh kepemilikan saham institusi di dalam mempengaruhi kebijakan dividen seperti keputusan yang diambil oleh pemegang saham institusional saat rapat umum pemegang saham (RUPS). Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu bila investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional (Noor, 2013).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang bisa dilihat dari besar nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Nilai *adjusted R-square* selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai *adjusted R-square* yang semakin besar atau semakin mendekati satu menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Berdasarkan hasil regresi model sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 yang ditampilkan

pada tabel 5 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,011. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 1,1 % variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan kepemilikan institusional. Sedangkan sisanya sebanyak 98,9% dijelaskan faktor-faktor lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini berarti besar atau kecilnya ukuran dewan komisaris tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Peran dewan komisaris hanyalah sebagai perwakilan pemegang saham untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada dewan direksi perusahaan. Dewan komisaris tidak ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan seperti keputusan pembagian dividen.
2. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menandakan bahwa peran komisaris independen di perusahaan hanya sebatas untuk mengawasi kegiatan dan kebijakan yang dilakukan oleh dewan direksi dan memberikan saran kepada dewan direksi. Seharusnya komisaris independen menjalankan kewajibannya tidak hanya demi kepentingan perusahaan tetapi juga kepentingan pemegang saham yaitu mengenai pembagian dividen di perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak berpengaruhnya peran komisaris independen dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan karena kuatnya kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham institusi. Sehingga manajemen perusahaan sulit untuk bertindak *opportunistic* dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan. Selain itu,

para pemilik saham dari institusi menginginkan keuntungan perusahaan digunakan untuk diinvestasikan kembali yakni untuk ekspansi perusahaan. Sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional. Hal tersebut yang menyebabkan semakin kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

SARAN

1. Menambahkan variabel-variabel bebas lainnya seperti *growth*, likuiditas, *profitabilitas* atau variabel lain mengenai *corporate governance* seperti dewan direksi, kepemilikan manajerial atau mekanisme (proksi) lainnya yang diharapkan dapat berpengaruh secara signifikan terhadap penelitian mengenai kebijakan dividen perusahaan sehingga hasil penelitian yang diperoleh lebih bervariasi.
2. Mengganti atau memperluas ruang objek penelitian, tidak hanya perusahaan manufaktur melainkan sektor-sektor perusahaan lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti juga dapat menambahkan periode penelitian tidak hanya 5 tahun dan jumlah sampel sehingga hasil yang diharapkan dalam penelitian selanjutnya memperoleh tingkat keakuratan yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., dan Fiador, V. 2013. Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa?, *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225.
- Ali, M Iskandar, R., Rahmat, Noor, A., Saleh M, 2011. Corporate Governance and Going Concern Problems. *International Journal for Corporate Governance*, 2 (2), 119-139. [18].
- Al-kahmisi, Tariq Adel Saad dan Hafinaz Hasniyanti Hassan. 2018. The Effects Of Corporate Governance on Dividend Payout Policies in Malaysian Banks. *International Journal of Advanced Research and Publications, The Vol. 2*.
- Al-Shabibi, B.K. and Ramesh, G. 2011. An Empirical Study on The Determinants of Dividend Policy in UK, *International Research Journal of Finance*, Vol. 26, No. 3, p.66.

- Asamoah, Gordon N. 2011. Corporate Governance and Dividend Policy: An Evidence from Ghana. *International Journal of Law and Management* pp.1-22.
- Azhagaiyah, R.; dan S. Priya. 2008. The Impact of Dividend Policy on Shareholders' Wealth. *International Research Journal of Finance and Economics*, 181-187
- Dewi, S. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 1 April 2008, hlm. 47-58.
- Ehikioya, Benjamin I. 2009. Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing economics: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. Iss. 3 231-243.
- Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1.
- <https://ekbis.sindonews.com/read/959040/34/industri-manufaktur-ri-2014-tumbuh-447-1422872880>. (di akses 12 desember 2018).
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2011. Pedoman Umum Good Corporate Govenance di Indonesia. KNKG. Jakarta.
- Kulathunga. 2017. Corporate Governance and Dividend Policy: a Study of Listed Hotls and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific & Research Publications*, Vol. 3, pp. 98-114.
- Mansourinia, Elham, Milad Emamgholipour, Esmail Abedi Rekabdarkolaei, Mahboobeh Hozoori. 2013. The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, Vol. 2, pp. 237-241.
- Noor, Anggie Rachmad. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return on Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2. No. 3. Hlm. 1-11.
- OECD. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing: Paris.
- Putri, I., & Nasir, M. 2009. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan

Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus, hlm. 1-16.

Romdhoni, Abdul Haris. 2015. Good Corporate Governance dalam Perbankan Syariah. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol. 16, No.1, Hlm. 124-130.

Setiawan, Yudi dan Etna Nur Afri Yuyetta. 2013. Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*, Vol. 3. No.1. Hlm.1-11.

Susanti, Susi dan Ikhsan Budi Riharjo. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Cosmetics And Household. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 1, Nomor 1. Hal 152 - 167.

Tahir, Safdar H., Muhammad A. Aslam, Muhammad A. Akhtar . 2014. The Impact of Board Characteristics and Ownership Structure on Corporate Dividend Policy in Pakistan. *Journal of International*, pp. 18-24.

Triwulan, Heni & Wahidahwati. 2012. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Keputusan Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 1(12).

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. Manajemen Keuangan. Udayana Press.