

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

Vefon Hadamean, Dwi Ratmono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence about the affect of board size, proportion of independend board, intensity of meeting, institution ownership, managerial ownership, and profitability to dividend policy in Indonesia companies. Dividend policy measured by using dividend yield. The population in this study is a company listed on the Indonesia Stock Exchange as an open company. It consists companies in all sectors which pay the dividend during 2015-2017. The amount of the sample used in this study were 387 sample. Data were analyzed using descriptive statistical analysis, multiple linear analysis by Newey-West method, classical assumption test and hypothesis test. The results of the analysis show that board size have a negative and significant effect on dividend yield. Corporate govenance such as proportion of independend board and intensity of meeting have no significant effect on dividend policy. Ownership structure such as institution ownership and managerial ownership have no significant effect on dividend policy. Profitability have no significant effect on dividend policy.

Keywords: dividend policy, corporate governance, ownership structure, profitability.

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan berkaitan dengan mekanisme yang bertujuan untuk mendisiplinkan direksi. Mekanisme ini bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan direksi. Salah satu mekanisme tersebut adalah kebijakan dividen. Mehdi, dkk (2017) berpendapat bahwa terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti karakteristik pasar dan struktur kepemilikan.

Penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan di negara maju maju (Rozeff, 1982; Michel dan Shaked, 1986; Pruitt dan Gittman, 1991; Baker, dkk, 2001; De Angelo, dkk, 2006; Stacescu, 2006; Denis dan Osobov, 2008). Dalam penelitian ini akan mencoba menjawab perbedaan mengenai kebijakan dividen di negara maju dengan negara berkembang. Penelitian di negara maju seperti di Amerika Serikat yang dilakukan oleh Borokhovick, dkk (2005) menemukan terdapat hubungan negatif antara tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen, namun dalam penelitian lain yang dilakukan di Ghana oleh Bokpin (2011) menemukan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu akan menarik untuk melakukan penelitian menggunakan latar di negara berkembang, seperti di Indonesia.

¹ Corresponding author

Kondisi pasar di negara berkembang seperti Indonesia berbeda dengan pasar negara maju dalam aspek karakteristik pasar dan struktur kepemilikan (Adjaoud dan Ben-Amar, 2010). Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Claessens, dkk (1999) yang menemukan bukti bahwa perusahaan keluarga mendominasi perusahaan keluarga, berbeda dengan perusahaan di Amerika Serikat yang didominasi oleh perusahaan yang dikuasai oleh manajemen. Mitton (2004) berpendapat bahwa perlindungan hukum untuk investor dan tata kelola perusahaan di negara berkembang seperti di Indonesia lebih lemah dibandingkan dengan negara-negara maju.

Profitabilitas adalah rasio keuangan membandingkan laba tahun berjalan dengan total aset perusahaan. UU No. 40 tahun 2007 mensyaratkan perusahaan yang hendak membagikan dividen harus dalam kondisi laba pada laporan keuangannya. Penelitian terdahulu menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Perusahaan dengan nilai ROA atau profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen lebih banyak (Amidu dan Abor 2006; Abreu dan Gulamhussen, 2013; dan Setiawan dan Phua, 2013).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh tata kelola perusahaan yang diwakili oleh keanggotaan dewan komisaris, independensi dewan komisaris, dan intensitas rapat; struktur kepemilikan yang diwakili oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional; dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen dapat ditelaah dengan *agency theory*, *outcome theory*, dan *theory substitution*. Dalam kerangka keagenan terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dengan direksi (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut disebabkan karena kecenderungan direksi untuk lebih mementingkan diris sendiri dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Penelitian lain juga menemukan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali (La Porta, dkk 2000). Hal tersebut didasari dengan kecenderungan pemegang saham pengendali cenderung memanfaatkan laba untuk keperluan pengembangan perusahaan, sedangkan pemegang saham non-pengendali cenderung menuntut hak untuk mendapatkan dividen.

La Porta, dkk (2000) menyatakan terdapat dua teori mengenai hubungan tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen. Teori tersebut adalah *outcome theory*, dan *theory substitution*. *Outcome theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang baik mendorong perusahaan akan membagikan dividen yang lebih tinggi, dan begitu juga sebaliknya. *Substitution theory* adalah teori yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang lemah mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih banyak. Hal tersebut bertujuan untuk memberikan kesan bahwa perusahaan baik-baik saja dan untuk memperbaiki citranya.

Pengaruh Keanggotaan Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen

Keanggotaan Dewan Komisaris di Indonesia diatur di dalam POJK No. 33 tahun 2014. Peraturan tersebut mewajibkan minimal 2 orang menjadi bagian dari dewan komisaris. Jumlah maksimal untuk anggota dewan paling banyak adalah sejumlah direksi di dalam perusahaan tersebut.

Keanggotaan dewan komisaris menjadi faktor yang mempengaruhi pengendalian manajemen. Teori agensi yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pengawasan yang efektif yang dilakukan oleh prinsipal terhadap agen yaitu direksi dapat mengurangi biaya agensi dan asimetri informasi. Klein (2002) mengemukakan bahwa semakin besar keanggotaan dewan komisaris memungkinkan dewan komisaris untuk melakukan spesialisasi. Spesialisasi tersebut dapat mendorong keefektifan dalam pengawasan terhadap kinerja manajemen. Berbeda dengan penelitian tersebut Jensen (1993) berpendapat bahwa semakin besar atau banyak keanggotaan dewan komisaris maka akan sulit mencapai keefektifan. Hal tersebut disebabkan sulitnya dalam mengkoordinasikan kelompok dengan jumlah besar.

H1 : Keanggotaan dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen

Anggota dewan komisaris independen diatur oleh POJK No. 33 tahun 2014. Peraturan tersebut mewajibkan perusahaan apabila memiliki 2 orang anggota dewan komisaris. Salah satunya harus anggota dewan komisaris independen, namun apabila anggota dewan komisaris lebih dari 2 anggota dewan komisaris, maka minimal jumlah anggota dewan komisaris adalah 30% dari total keseluruhan anggota dewan komisaris.

Komisaris independen bertujuan untuk menjaga agar pemegang saham memperoleh haknya. Dalam upaya mencapai tujuan tersebut anggota dewan komisaris independen bertindak sebagai pengawas untuk kinerja direksi suatu perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh anggota dewan komisaris independen dijalankan dengan menjadi bagian dari anggota dewan komisaris independen berperan sebagai anggota komite audit, remunerasi, dan nominasi. Hal tersebut untuk memastikan integritas pengungkapan laporan keuangan dan untuk menjamin pengendalian internal yang sesuai di perusahaan (Mehdi, 2017).

Rozeff (1982) mengemukakan bahwa apabila mekanisme pengendalian yang dilakukan dewan komisaris terhadap direksi lemah, maka pemegang saham dapat menggunakan kebijakan dividen untuk mengurangi masalah agensi dengan direksi. Anggota dewan komisaris independen adalah perangkat pemantauan yang efektif, sehingga dalam mengatasi masalah agensi kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang bersifat substitusi. Hal tersebut dapat disimpulkan apabila independensi dewan komisaris tinggi, maka pembayaran dividen yang tinggi tidak diperlukan.

La Porta, dkk (2000) menyatakan bahwa dapat terjadi konflik kepentingan antar pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali. Dalam penelitian tersebut juga diungkapkan mengenai *outcome theory* yang mendukung bahwa tata kelola yang baik mendorong pembagian dividen yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan peran anggota dewan komisaris independen untuk melindungi hak pemegang saham non-pengendali, dimana salah satu haknya adalah mendapatkan dividen.

H2: Independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Intensitas Rapat terhadap Kebijakan Dividen

Rapat rutin dewan komisaris menurut POJK 33 tahun 2014 adalah sejumlah 1 kali dalam 2 bulan atau 6 kali dalam 1 tahun. Hal tersebut ditujukan untuk membahas hal-hal mengenai perusahaan seperti pengangkatan komite audit, dan lain lain. Peningkatan intensitas rapat juga mendorong terjadinya tukar menukar informasi, sehingga dapat meningkatkan keefektifan pengawasan dan dapat mengurangi biaya agensi serta memiliki dampak terhadap tidak diperlukannya pembayaran dividen yang tinggi (Lipton dan Larsh, 1992).

La Porta dkk (2000) dalam penelitiannya mengungkapkan *outcome theory* yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Intensitas rapat merupakan salah satu variabel yang mewakili tata kelola perusahaan, sehingga semakin sering dewan komisaris melakukan pertemuan dapat diindikasikan bahwa tata kelola perusahaan tersebut baik. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa intensitas rapat mendorong kebijakan dividen yang tinggi.

H3: Intensitas rapat dewan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer lebih memilih mempertahankan laba daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal tersebut untuk memastikan pertumbuhan perusahaan dan untuk memaksimalkan manfaat pribadi. Jensen, dkk (1992) mengkonfirmasi bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif pada kebijakan dividen. Hal ini disebabkan komisaris dan direksi mengetahui kondisi perusahaan, sehingga secara tidak langsung mengurangi biaya agensi dan meminimalisasi terjadinya masalah agensi, sehingga kebijakan dividen yang tinggi tidak terlalu dibutuhkan.

H4: Kepemilikan manajerial secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Pemegang saham institusional memiliki andil yang sangat berpengaruh dalam praktik tata kelola perusahaan dan secara khusus berkaitan dengan pengurangan biaya agensi. Berdasarkan teori keagenan, beberapa studi menunjukkan bahwa investor institusional secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dari perusahaan. Eckbo dan Verma (1994) menemukan bahwa pemegang saham institusional cenderung mendistribusikan kas dalam bentuk dividen setelah melakukan investasi. Hal tersebut dapat terjadi karena apabila investor institusional mendominasi kepemilikan perusahaan, maka investor institusional dapat mengusulkan pembayaran dividen yang tinggi pada Rapat Umum Pemegang Saham.

H5: Kepemilikan institusional secara positif mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah rasio keuangan membandingkan laba tahun berjalan dengan total aset perusahaan. UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas juga mengatur mengenai penggunaan laba perusahaan. Peraturan tersebut mensyaratkan perusahaan yang hendak membagikan dividen harus dalam kondisi laba pada laporan keuangannya.

Karakteristik keuangan berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan (Al-Najjar, dkk, 2016). Profitabilitas merupakan salah satu penentu utama dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan dan beberapa studi empiris yang telah dilakukan (Fama dan French, 2001). Hal ini sejalan dengan pemikiran ketika perusahaan memperoleh laba yang besar cenderung membagikan dividennya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memperoleh laba yang lebih rendah. Berdasarkan pembahasan di atas, peneliti mengajukan hipotesis.

H6: Profitabilitas secara positif mempengaruhi kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Kebijakan dividen diukur dengan proksi *dividend yield*. *Dividend yield* diukur dengan membandingkan besar dividen per lembar saham dengan harga pasar saham (Mehdi, dkk 2017). Bokpin (2011) mengukur keanggotaan dewan komisaris peneliti menggunakan jumlah anggota dewan komisaris. Borokhovich, dkk (2005) mengukur independensi dewan komisaris peneliti menggunakan jumlah anggota dewan komisaris independen dibandingkan dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Laksmana (2008) mengukur jumlah rapat dewan komisaris peneliti menggunakan jumlah rapat yang diadakan dewan komisaris. Chen, dkk (2005) mengukur jumlah kepemilikan saham manajerial dengan membandingkan jumlah keseluruhan saham yang anggota dewan komisaris, direksi, dan pegawai dengan keseluruhan saham perusahaan. Short (2002) mengukur kepemilikan institusional dengan menggunakan perbandingan antara jumlah kepemilikan saham milik investor institusional dengan jumlah saham keseluruhan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROA. ROA adalah rasio keuangan membandingkan laba tahun berjalan dengan total aset perusahaan (Alghifari, dkk, 2013).

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membayarkan dividen secara berturut-turut dari tahun 2015 sampai 2017. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dengan metode tersebut didapati 129 perusahaan, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 387 sampel.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan regresi linear berganda dengan metode Newey-West sebagai berikut :

$$DIV = \alpha + \beta_1 BSIZE + \beta_2 \% INDBOARD + \beta_3 MEETING + \beta_4 MANOWN + \beta_5 INSOWN + \beta_6 ROA + e$$

Keterangan :

- a : Konstansta
- β : Koefisien Regresi
- DIV : *Dividend Yield*
- BSIZE : Keanggotaan Dewan Komisaris
- INDBOARD : Independensi dewan komisaris
- MEETING : Intensitas Rapat Dewan Komisaris
- MANOWN : Kepemilikan Manajerial
- INSOWN : Kepemilikan Institusional
- ROA : Profitabilitas
- e : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membayarkan dividen secara berturut-turut dari tahun 2015 sampai 2017. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dengan metode tersebut didapati 129 perusahaan, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 387 sampel.

Tabel 1
Populasi dan Sampel

KRITERIA	JUMLAH SAMPEL		
	2015	2016	2017
Total perusahaan sampel yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2015-2017	525	539	555
Total perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut sejak 2015-2017	(396)	(410)	(426)
Total sampel penelitian	129	129	129

Sumber : Diidentifikasi oleh Penulis, 2019

Sampel yang telah ditentukan tersebut kemudian diuji statistik deskripsinya untuk dapat dianalisis nilai maksimum, minimum, rata-rata dan deviasi standar. Hasil pengujian statistik deskriptif penelitian ini disajikan pada tabel 2

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
DIV	0,03	0,02	0,58	0,00	0,06	387
BSIZE	4,72	5,00	13,00	2,00	1,74	387
INDBOARD	0,42	0,40	0,83	0,17	0,12	387
MEETING	7,74	6,00	51,00	1,00	6,62	387
MANOWN	0,03	0,00	0,47	0,00	0,08	387
INSOWN	0,56	0,58	1,00	0,00	0,25	387
ROA	0,08	0,06	1,33	-0,04	0,11	387

Sumber : Output Eviews, olah data sekunder tahun 2019

Deskripsi Variabel

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis deskriptif dari Eviews. Analisis tersebut menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai deviasi standar dari variabel-variabel yang diteliti. Variabel tersebut antara lain kebijakan dividen, keanggotaan dewan komisaris, independensi dewan komisaris, intensitas rapat dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *Dividend Yield* diukur dengan membandingkan besar dividen yang dibagikan per lembar saham dengan harga pasar saham. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa *dividend yield* memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0, nilai rata-rata sebesar 0,030 dengan deviasi standar sebesar 0,060.

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah keanggotaan dewan komisaris. Variabel tersebut diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris pada perusahaan tersebut. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa Keanggotaan dewan komisaris memiliki nilai minimum sebesar 2, nilai maksimum sebesar 13, dan nilai rata-rata sebesar 4,720 serta nilai deviasi standar sebesar 1,740.

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah independensi dewan komisaris. Variabel tersebut diukur dengan membandingkan jumlah anggota dewan komisaris independen dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris pada perusahaan tersebut. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa Keanggotaan dewan komisaris memiliki nilai minimum sebesar 0,17, nilai maksimum sebesar 0,83, dan nilai rata-rata sebesar 0,420 serta nilai deviasi standar sebesar 0,120.

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah intensitas rapat dewan komisaris. Variabel tersebut diukur dengan total rapat dewan komisaris. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa Intensitas rapat dewan komisaris memiliki nilai minimum sebesar 1, nilai maksimum sebesar 51, dan nilai rata-rata sebesar 7,74 serta nilai deviasi standar sebesar 6,62.

Variabel independen keempat dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Variabel tersebut diukur dengan membandingkan jumlah saham milik dewan komisaris, direksi, dan karyawan dengan jumlah saham perusahaan. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 46,72%, dan nilai rata-rata sebesar 30% serta nilai deviasi standar sebesar 0,080.

Variabel independen kelima dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Variabel tersebut diukur dengan membandingkan jumlah saham milik investor institusional dengan jumlah saham perusahaan. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 99,85%, dan nilai rata-rata sebesar 56%, serta nilai deviasi standar sebesar 0,25.

Variabel independen kelima dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Variabel tersebut diukur dengan membandingkan laba tahun berjalan dengan total aset. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,044, nilai maksimum sebesar 1,334, dan nilai rata-rata sebesar 0,080, serta nilai deviasi standar sebesar 0,110.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, Uji normalitas dalam penelitian uji *Jarque-Bera* (JB) dengan nilai sebesar 0,00, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi ini tidak normal, namun pengujian asumsi klasik untuk jumlah data yang besar sebaiknya lebih ditekankan pada pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi karena dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik yang tidak valid (Ghozali dan Ratmono, 2013). Uji multikolinearitas dengan nilai *tolerance* di atas 0,1 dan VIF dibawah 10 untuk semua variabel independen. Uji heteroskedastisitas dengan metode *white* menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas dengan nilai *Prob. Chi-square(9)* sebesar 0,1637 atau di atas 0,05. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,67314, sehingga model regresi ini mengalami masalah autokorelasi. Metode Newey-West dapat digunakan untuk menghasilkan hasil regresi linier berganda dengan mengoreksi heteroskedastisitas dan masalah autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
BSIZE	-2,416*
INDBOARD	1,172
MEETING	0,762
MANOWN	1,876
INSOWN	1,591
ROA	0,441

Keterangan *)Signifikan

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa keanggotaan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan p -value (sig) sebesar 0,0161 atau dibawah p -value (sig) yaitu 0,050. Hasil analisis tersebut sesuai dengan *outcome theory* yang dikemukakan oleh La Porta, dkk (2000) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif kepada kebijakan dividen, dimana berdasarkan hasil statistik deskriptif nilai *dividend yield* perusahaan di Indonesia tergolong rendah.

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara independensi dewan komisaris terhadap kebijakan dividen dengan bukti nilai p -value (sig) sebesar 0,085. Hal tersebut juga didukung dengan tata kelola Indonesia yang masih lemah serta data perusahaan di Indonesia yang ekstim. Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) yang melakukan penelitian di Ghana. Penelitian tersebut menemukan bukti empiris yang menyatakan bahwa independensi dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara pengaruh intensitas rapat dewan komisaris terhadap kebijakan dividen dengan bukti nilai p -value sebesar 0,446. Hal tersebut juga didukung dengan tata kelola Indonesia yang masih lemah serta data perusahaan di Indonesia yang ekstim. Hasil temuan dari penelitian ini sesuai dengan hasil yang ditemukan oleh Bokpin (2011) yang menemukan bahwa intensitas rapat dewan komisaris tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan bukti nilai p -value (sig) sebesar 0,061. Hal tersebut data perusahaan di Indonesia yang ekstim. Penelitian ini menunjukkan bahwa hasil dari temuan bukti empiris penelitian ini sejalan yang ditemukan oleh Bokpin (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi kepemilikan manajerial.

Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan bukti nilai p -value (sig) sebesar 0,112. Hal data perusahaan di Indonesia yang ekstim. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, namun arah pengaruh dari variabel ini sama seperti yang dihipotesiskan hasil ini sama dengan temuan dari penelitian Rais dan Santoso (2017) yang menemukan arah pengaruh positif namun tidak signifikan.

Hasil pengujian terhadap hipotesis keenam menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan bukti nilai p -value (sig) sebesar 0,659. Hal tersebut juga didukung data perusahaan di Indonesia yang ekstim. Hasil ini menunjukkan kesamaan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Swastyastu dkk (2014). Penelitian tersebut menemukan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal tersebut bisa terjadi karena manajer cenderung mempertimbangkan tingkat biaya di masa depan akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keanggotaan dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen di Indonesia tergolong rendah karena sebagian besar sampel dalam penelitian ini menunjukkan nilai dibawah rata-rata. Hal ini sejalan dengan *outcome theory* yang menyatakan terdapat hubungan positif antara tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen (La Porta, dkk 2000). Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris, intensitas rapat, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena persebaran data sangat acak.

Perusahaan di Indonesia masih memiliki tata kelola perusahaan yang lemah. Hal ini dibuktikan dengan variabel yang mewakili tata kelola perusahaan memiliki nilai dibawah rata-rata dan masih terdapat banyak perusahaan yang tidak mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam hal ini adalah UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan POJK No. 33 tahun 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan jumlah minimal anggota dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, dan ketentuan untuk dapat membagikan dividen

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Keterbatasan tersebut adalah rendah nilai R^2 dalam penelitian ini, yaitu 3%. Hal itu menunjukkan bahwa masih terdapat 97% variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan hubungannya terhadap kebijakan dividen. Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan hubungan yang lebih besar terhadap kebijakan dividen. Variabel yang dimaksud misalnya menggunakan proksi tata kelola perusahaan lain seperti *Corporate Governance Index*.

REFERENSI

- Abreu, J. F. and Gulamhussen, M. (2013). "Dividend Payouts: Evidence from U.S. Bank Holding Companies in The Context of The Financial Crisis". *Journal of Corporate Finance*. Vol 22, September, pp. 54-65.
- Adjaoud, F. and Ben-Amar, W. (2010). "Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?" *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, Issue 5-6, pp, 648-667.
- Amidu, M. and Abor J., (2006). "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *Journal of Risk Finance*, Vol. 7, N^o2, pp. 136 - 145.
- Al-Najjar, Basil. Kilincarslan, Ebran. (2017). "Corporate Dividend Decisions and Dividend Smoothing: New Evidence From an Empirical Study of Turkish Firms". *International Journal of Managerial Finance*, pp. 1-38.
- Baker, H. K., Veit, E. T., and Powell, G. E. (2001). "Factors Influencing Dividend Policy Decisions of NASDAQ Firms". *The Financial Review*, Vol 36. N^o3, pp. 19-38.
- Bokpin, A. (2011). "Ownership Structure, Corporate Governance And Dividend Performance on The Ghana Stock Exchange." *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 12, N^o 1 pp. 61-73.

- Borokhovich, K., Brunarski, K., Harman, Y., and Kehr, J. (2005). "Dividends, Corporate Monitors and Agency Costs". *The Financial Review*, Vol. 40, N° 1, pp. 37-65.
- Chen, Z., Cheung, Y.L., Stouraitis, A and Wong, A.W., (2005). "Ownership Concentration, Firm Performance, and Dividend Policy in Hong Kong". *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.13, pp. 431– 449.
- Claessens, S., Djankov S., Fan J. and Lang L., (1999), "Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia". *World Bank Policy Research Working Paper Series*, N° 2088.
- DeAngelo H., DeAngelo L. and Stulz R.M., (2006). "Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test of The Life-Cycle Theory". *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, N°2, pp. 227–254.
- Denis, DJ. (2008). "Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on The Determinants of Dividend Policy". *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, N° 1, pp. 62–82.
- Eckbo, B.E., Verma, S. (1994). "Managerial Share Ownership, Voting Power, and Cash Dividend Policy". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 93, N°6, pp. 33– 62.
- Fama, E. and Harvey, B. (1968). "Dividend Policy: An Empirical Analysis". *Journal of the American Statistical Association*, Vol 63, N°324, pp. 1132-1161.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). "Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 8". Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N°4, pp. 305-360.
- Klein, A. (2002). "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33 N°. 3, pp. 375-400.
- La Porta, R., Florenico, L.D.S., Shleifer, A. and Vishny R.W. (2000). "Agency problems and Dividend Policies Around the World". *Journal of Finance*. Vol. 55, N° 1, pp. 1-33.
- Laksmana, I. (2008). "Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 25 N° 4, pp. 1147-1182.
- Lipton, M et Lorsh, J. (1992). "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance". *Business Lawyer*, Vol.48, N°1, pp.59-77.

- Mehdi, M. Mili Mehdi, Jean-Michel Sahut, Frédéric Teulon, "Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis?". *Journal of Applied Accounting Research*, <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2014-0079>
- Michel, A. J. and Shaked I. (1986). "Country and Industry Influence on Dividend Policy: Evidence from Japan And The U.S.A". *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 13, N°3, pp. 365-382.
- Mitton, T. (2004). "Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets". *Emerging Markets Review*, Vol. 5, N°4, pp. 409-26.
- POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik
- Pruitt, S. and Gitman, J. (1991). "The Interactions Between The Investment, Financing, and Dividend Decisions of Major U.S. Firms". *Financial Review*. Vol. 26, N° 3, pp. 409–430.
- Rais, Novianti Bella dan Santoso, Hendra F. (2017). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden". Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana.
- Rozeff, M. S. (1982). "Growth, Beta and Agency Costs As Determinants of Dividend." *The Journal of Financial Research*, Vol.5, N°3, pp. 249-259.
- Short, H., Zhang H, and Keasey, K. (2002). "The Link Between Dividend Policy and Institutional Ownership". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 8, N°2, pp. 105-122.
- Stacescu B. (2006). "Dividend Policy in Switzerland". *Financial Markets and Portfolio Management*, Vol. 20, N° 2, pp. 2006.