

## **ANALISIS PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Susanti\***

\*Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam  
Email: susanti.tan910@gmail.com

### **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran dewan, dan komisaris independen. Total sebanyak 230 perusahaan dipilih dari 507 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014 dengan menggunakan *purposive sampling*. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pengujian regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran dewan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### **PENDAHULUAN**

Lebih dari satu dekade yang lalu, tepatnya pada Konferensi Tingkat Tinggi Association of South East Asia Nations (KTT ASEAN) di Kuala Lumpur pada Desember 1997, para pemimpin negara-negara Asia Tenggara memutuskan untuk mengubah Asia Tenggara menjadi kawasan yang stabil, makmur, dan sangat kompetitif dengan perkembangan ekonomi yang adil, dan mengurangi kemiskinan dan kesenjangan sosial ekonomi. Pada KTT ASEAN ke-12 bulan Januari 2007, para pemimpin menegaskan komitmen mereka dengan menandatangani Deklarasi Cebu tentang percepatan pembentukan Komunitas Ekonomi ASEAN pada tahun 2015 dan mengubah ASEAN menjadi daerah dengan perdagangan bebas barang, jasa, investasi, tenaga kerja terampil, dan aliran modal yang lebih bebas ("Pengertian dan karakteristik", 2014).

Dengan kata lain, sebuah pasar tunggal akan terbentuk di kawasan Asia Tenggara. Pembentukan pasar tunggal yang dikenal dengan istilah Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) ini nantinya memungkinkan satu negara menjual barang dan jasa dengan mudah ke negara-negara lain di seluruh Asia

Tenggara sehingga kompetisi akan semakin ketat, termasuk dalam hal investasi.

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan para investor untuk melakukan suatu investasi pada suatu perusahaan di suatu negara tentunya adalah pengembalian yang akan diperoleh dari investasi tersebut berupa dividen. Investor asing maupun lokal akan menanamkan modalnya apabila mereka merasa yakin dengan tingkat pengembalian dividen yang akan diterimanya.

Selain itu, investor juga akan mempertimbangkan tata kelola perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi, dimana perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik akan lebih dipercaya dan dipilih oleh investor dengan harapan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari investasi yang dilakukannya. Tata kelola perusahaan juga merupakan isu penting dalam meningkatkan kinerja suatu perusahaan. Berbicara tentang tata kelola perusahaan tentunya juga tidak terlepas dari struktur kepemilikan dan manajemen dalam perusahaan itu sendiri.

Pasar bebas MEA merupakan hal yang tidak terelakkan lagi saat ini. Sesuai dengan keputusan dan kesepakatan para pemimpin ASEAN, tahun 2015 ini MEA

akan segera dibentuk dan pasar bebas pun akan segera terjadi di kawasan Asia Tenggara. Pasar bebas ini tidak hanya menyangkut arus pasar barang dan jasa, tetapi juga investasi.

Menjelang terbentuknya MEA, tata kelola perusahaan kembali menjadi isu dan perhatian pada negara-negara ASEAN, khususnya Indonesia. Persaingan yang ketat dalam berbagai bidang termasuk investasi menyebabkan berbagai faktor yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan menjadi sorotan bagi pemilik perusahaan, manajemen, investor, maupun pihak berkepentingan lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sawicki (2005) menemukan bahwa praktek tata kelola di Indonesia merupakan yang paling lemah dibandingkan dengan beberapa negara Asia lainnya, seperti Hongkong, Malaysia, Singapura, dan Thailand, khususnya pada periode krisis keuangan tahun 1994 hingga 2003. Selain itu, Sawicki (2005) juga menemukan adanya hubungan positif yang kuat antara pembayaran dividen dan kualitas tata kelola perusahaan setelah terjadinya krisis.

Agar mampu bersaing dengan negara ASEAN lainnya, perusahaan-perusahaan di Indonesia juga harus memahami faktor-faktor yang menjadi pertimbangan para investor dalam mempercayakan kekayaannya. Secara garis besar, investor tentunya mengharapkan tingkat pengembalian yang memuaskan dari investasi yang dilakukannya, salah satunya berupa dividen.

Teori agensi pada negara berkembang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Claessens, Djankov, & Lang, 2000; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny 2000; Tabalujan, 2001). Pemegang saham mayoritas cenderung mengambil alih hak pemegang saham minoritas. Salah satu mekanisme untuk melindungi pemegang saham minoritas adalah dengan praktek tata kelola perusahaan yang baik. Faccio, Lang, dan Young (2001) menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sarana tepat

untuk mengurangi perampasan hak pemegang saham minoritas.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan penelitian di atas, maka pertanyaan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
- b. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
- c. Apakah kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
- d. Apakah ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
- e. Apakah komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*?

## **KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS** ***Dividend Payout Ratio***

Dividen menggambarkan sejumlah uang yang dibayarkan kepada pemegang saham (Carlson, 2001). Menurut Chin dan Hong (2008), dividen merupakan distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham dan merupakan suatu pertimbangan penting dalam keputusan investor jangka panjang karena dividen menentukan tingkat pengembalian investasi. Dividen memegang peranan penting pada perusahaan Indonesia, karena para manajer di Indonesia meyakini bahwa dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Baker & Powell, 2012).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengindikasikan seberapa banyak uang yang dikembalikan kepada pemegang saham, dibandingkan seberapa banyak uang yang ditahan untuk diinvestasikan kembali demi pertumbuhan perusahaan, membayar hutang, maupun menambah cadangan laba ditahan.

Berbagai pertimbangan muncul dalam menginterpretasikan *dividend payout ratio*, terutama tingkat kedewasaan perusahaan. Perusahaan yang masih baru dan sedang berkembang akan lebih bertujuan untuk mengembangkan produk maupun memasuki pasar baru yang tentunya akan menginvestasikan kembali seluruh laba yang diperoleh. Perusahaan-perusahaan seperti ini diperbolehkan membayar dividen rendah maupun tidak membayar dividen sama sekali.

### **Tata Kelola Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio***

Ada dua teori yang menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan dan dividen, yaitu teori hasil dan teori substitusi (Porta *et al.*, 2000). Teori hasil menyatakan ada hubungan positif antara tata kelola perusahaan dan dividen, di mana teori ini telah dibuktikan oleh Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), dan Kowalewski, Stetsyuk, dan Talavera (2008). Sedangkan teori substitusi menunjukkan sebaliknya. Untuk memberikan kesan yang baik, perusahaan dengan praktek tata kelola yang lebih lemah akan membayar dividen yang lebih tinggi. Teori ini telah dibuktikan oleh Jiraporn dan Ning (2006) dan Szilagyi dan Renneboog (2007).

Pada negara berkembang, konflik agensi terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Claessens *et al.*, 2000; La Porta *et al.*, 2000; Nam dan Nam, 2004; Tabalujan, 2001). Untuk melindungi hak pemegang saham minoritas, contohnya dividen, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik memegang peranan penting. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2006) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio***

Kepemilikan institusional berkemungkinan mempengaruhi pembayaran dividen yang lebih tinggi oleh suatu perusahaan, untuk meningkatkan pengawasan oleh pasar modal eksternal,

terutama jika perusahaan meyakini bahwa pengawasan langsung yang dilakukannya sendiri masih tidak cukup atau terlalu mahal (Farinha, 2003). Penelitian yang dilakukan oleh Short, Zhang, dan Keasay (2002) dan Abdelsalam *et al.* (2008) menemukan pengaruh signifikan positif kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan Abor dan Fiador (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen pada sampel penelitian di Afrika Selatan dan Kenya, pengaruh signifikan negatif pada sampel penelitian di Nigeria, dan tidak ada pengaruh signifikan pada sampel penelitian di Ghana.

Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1 = Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio***

Kepemilikan manajerial menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham, di mana manajer akan mengurangi kecenderungan terlibat dalam tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Abdelsalam *et al.*, 2008), salah satunya adalah dengan mendukung pembayaran dividen yang tinggi. Penelitian yang dilakukan Puleo *et al.* (2009) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen, sedangkan Abdelsalam *et al.* (2008) tidak menemukan pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap pembayaran dividen.

Hipotesis yang terbentuk berdasarkan uraian di atas adalah sebagai berikut:

H2 = Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Dividend Payout Ratio**

Keberadaan investor asing dalam suatu perusahaan mendorong perusahaan untuk membayar lebih banyak dividen (Bokpin, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan Bokpin (2011) pada perusahaan di Ghana Stock Exchange menyatakan adanya hubungan signifikan positif antara kepemilikan asing dan *dividend payout ratio*, sedangkan Kumar (2006) tidak menemukan adanya hubungan antara kepemilikan asing dan pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3 = Kepemilikan asing mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Dividend Payout Ratio**

Porta *et al.* (2000) memprediksikan peningkatan dividen mungkin terjadi jika tata kelola suatu perusahaan meningkat, di mana pemegang saham akan lebih memiliki kemampuan untuk memaksa manajer mengeluarkan uang untuk membayar dividen. Abor dan Fiador (2013) menyatakan bahwa peningkatan ukuran dewan di Nigeria berhubungan dengan pembayaran dividen yang rendah, sedangkan di Ghana, perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar justru mengejar pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan Bokpin (2011) menemukan hubungan signifikan positif antara ukuran dewan dan *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Yarram (2015), ukuran dewan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan Australia.

Hipotesis yang terbentuk berdasarkan uraian di atas adalah sebagai berikut:

H4 = Ukuran dewan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Dividend Payout Ratio**

Hasil penelitian yang dilakukan Bokpin (2011) menemukan hubungan positif tetapi tidak signifikan antara komisaris independen dan *dividend payout ratio*. Abor dan Fiador (2013) menyatakan komposisi dewan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout* di Nigeria. Hal ini bisa berarti perusahaan dengan jumlah komisaris luar yang lebih besar lebih tertarik untuk investasi di masa mendatang. Lain halnya dengan Kenya di mana dewan lebih cenderung untuk melindungi hak dan kepentingan pemegang saham dengan menuntut pembayaran dividen yang lebih besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H5 = Komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Leverage terhadap Dividend Payout Ratio**

Hutang perusahaan akan menyebabkan berkurangnya pembayaran dividen dikarenakan adanya perjanjian hutang dan batasan-batasan tertentu yang dikenakan oleh pemberi hutang (Farinha, 2003). Perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi akan cenderung mengurangi pembayaran dividen untuk memenuhi kewajibannya, misalnya bunga pinjaman. Penelitian yang dilakukan Bokpin (2011), Harada dan Nguyen (2011), Abor dan Fiador (2013), serta Benjamin dan Zain (2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio**

Perusahaan yang memiliki laba cenderung untuk membayar lebih banyak dividen (Fama & French, 2001). Perusahaan dengan laba tinggi akan mampu untuk mendeklarasikan dan membayar dividen

lebih banyak. Menurut Abor dan Fiador (2013), profitabilitas diperhitungkan sebagai indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk mengumumkan dan membayar dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif pada *dividend payout ratio* (Sawicki, 2005; Bokpin, 2011; Abor & Fiador, 2013; Setiawan & Phua, 2013).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio**

Perusahaan yang lebih besar memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga memungkinkan untuk membayar lebih banyak dividen (Alli, Kham, & Ramirez, 1993). Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Abor dan Fiador (2013) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout* di Nigeria.

### **Pengaruh Usia Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio**

Bokpin (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang masih lebih muda usianya (masih baru) akan membayar lebih banyak dividen dibandingkan perusahaan yang sudah lama berdiri. Hal ini konsisten dengan hasil penelitiannya pada perusahaan di *Ghana Stock Exchange*, di mana usia perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *dividend payout ratio*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini memiliki paradigma kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini termasuk kategori penelitian dasar (*basic research*) yang berkaitan dengan pemecahan persoalan yang bersifat teoritis serta bertujuan untuk mengembangkan dan mengevaluasi konsep-konsep teoritis (Indriantoro & Supomo, 1999).

Ditinjau dari karakteristik permasalahannya, penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif yang menunjukkan hubungan sebab akibat antara

variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini dilakukan terhadap data berupa fakta tertulis dan arsip data yang dipublikasi, sehingga dikategorikan sebagai penelitian arsip (Indriantoro & Supomo, 1999).

### **Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indrianto & Supomo, 1999). Sampel yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI selama lima tahun berturut-turut terhitung dari 2010-2014.
2. Perusahaan tidak bergerak di sektor keuangan dan properti, karena adanya regulasi tersendiri yang mengatur perusahaan di kedua sektor ini dan keputusan dividennya dapat berdasarkan regulasi tambahan (Yarram & Dollery, 2015).
3. Perusahaan bukan merupakan BUMN yang pelaksanaan tata kelolanya diatur khusus dengan Surat Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
4. Laporan tahunan memuat informasi-informasi dan data-data yang dibutuhkan untuk mengukur semua variabel dalam penelitian ini.

### **Definisi Operasional Variabel**

#### ***Dividend payout ratio***

*Dividend payout ratio* merupakan pengukuran atas pembayaran dividen dan didefinisikan sebagai rasio dividen terhadap laba (Abor & Fiador, 2013). Dalam penelitian ini, *dividend payout ratio* diukur

dengan jumlah dividen tunai per saham dibagi dengan laba per saham.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

### **Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham berbentuk institusi dengan jumlah kepemilikan paling sedikit 5% dari ekuitas (Abor & Fiador, 2013). Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki pemegang saham berbentuk badan atau institusi.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh direktur, manajer, dan karyawan perusahaan (Bokpin, 2011). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Kepemilikan asing**

Menurut Bokpin (2011), kepemilikan asing merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh investor asing. Dalam penelitian ini, kepemilikan asing diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham asing, baik yang berbentuk pribadi maupun badan usaha.

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi/perorangan asing}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Ukuran dewan**

Menurut Bokpin (2011) dan Abor dan Fiador (2013), ukuran dewan merupakan jumlah anggota dewan pada tanggal pelaporan. Penelitian ini menggunakan jumlah anggota direksi sebagai pengukuran ukuran dewan.

$$\text{Ukuran Dewan} = \text{Jumlah anggota direksi}$$

### **Komisaris independen**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Variabel ini menggunakan pengukuran persentase jumlah komisaris independen dari keseluruhan jumlah dewan komisaris.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota komisaris}}$$

### **Leverage**

*Leverage* merupakan rasio untuk menghitung besarnya hutang atau liabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung *leverage* menurut Bokpin (2011) dan Abor dan Fiador (2013) adalah:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur besarnya tingkat laba suatu perusahaan dengan membandingkannya terhadap total aset, total ekuitas, dan berbagai metode pengukuran lainnya. Adapun rumus untuk menghitung profitabilitas menurut Abor dan Fiador (2013) adalah:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### **Ukuran perusahaan**

Berbagai pengukuran dapat digunakan untuk mendefinisikan ukuran perusahaan, antara lain dari jumlah aset, jumlah ekuitas, maupun tingkat penjualan atau pendapatan suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan menurut Abor dan Fiador (2013) adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total aset})$$

di mana:

$\ln$  = logaritma natural

### **Usia perusahaan**

Usia perusahaan merupakan jumlah tahun perusahaan didirikan dan menjalankan bisnis (Bokpin, 2011). Dalam penelitian ini, usia perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

Usia Perusahaan = Tahun data penelitian – Tahun perusahaan didirikan

tidak memenuhi kriteria, sehingga perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 230 perusahaan dengan jumlah data sebanyak 1.150 data perusahaan. Jumlah data *outlier* sebanyak 47 data, sehingga data yang diobservasi untuk penelitian sebanyak 1.103 data. Hasil dari pemilihan sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2014 adalah sebanyak 507 perusahaan. Dari jumlah tersebut, sebanyak 277 perusahaan

Tabel 1  
*Sampel Penelitian*

<i>Keterangan</i>	<i>Jumlah</i>
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	507 perusahaan
Perusahaan yang <i>listing</i> setelah tahun 2010	(101 perusahaan)
Perusahaan dengan laporan tahunan tidak lengkap	(54 perusahaan)
Perusahaan bergerak di sektor keuangan	(67 perusahaan)
Perusahaan bergerak di sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan	(40 perusahaan)
Perusahaan BUMN	(10 perusahaan)
Perusahaan yang mengganti periode finansial	(5 perusahaan)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	230 perusahaan
Periode penelitian	5 tahun
Total data penelitian	1150 data
Jumlah data <i>outlier</i>	(47 data)
Jumlah data observasi	1103 data

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Statistik deskriptif variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2  
*Hasil Uji Statistik Deskriptif*

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maksimum</i>	<i>Rata-rata</i>	<i>Std. Deviasi</i>
Dividend Payout Ratio	1.103	-0,2157	1,0916	0,1486	0,2101
Kepemilikan Institutional	1.103	0,0000	0,9909	0,6669	0,2158
Kepemilikan Manajerial	1.103	0,0000	0,8750	0,0286	0,0892
Kepemilikan Asing	1.103	0,0000	0,9909	0,3076	0,3067
Ukuran Dewan	1.103	2,0000	15,0000	4,5784	2,0282
Komisaris Independen	1.103	0,0000	1,0000	0,4105	0,1168
<i>Leverage</i>	1.103	-51,3327	64,0533	1,2559	3,7932
Profitabilitas	1.103	-0,8692	2,6283	0,0464	0,1361
Ukuran Perusahaan	1.103	21,8424	33,0950	28,0082	1,7941
Usia Perusahaan	1.103	1,0000	97,0000	28,8522	12,9197

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 2 menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan tingkat standar deviasi untuk setiap variabel. Jumlah data yang diobservasi sebanyak 1.103 data, dapat dilihat dari kolom N. Kolom minimum menunjukkan nilai minimum atau nilai paling rendah dari hasil diatas, kolom maksimum adalah menunjukkan nilai maksimum atau nilai paling tinggi dari hasil di atas, kolom rata-rata adalah nilai rata-rata yang diperoleh dari jumlah nilai seluruh sampel yang

dibagikan dengan jumlah sampel, sedangkan kolom standar deviasi menunjukkan besarnya tingkat standar deviasi atau penyimpangan data dari data di atas.

Perusahaan di Bursa Efek Indonesia rata-rata membayar dividen sebesar 14,86% dari labanya. Bahkan ada perusahaan yang tetap membayarkan dividen pada saat kondisi perusahaan tidak mendapatkan laba atau merugi, hal ini bisa dilihat dari nilai minimum dari data yaitu sebesar -21,57%. Akan tetapi,

ada juga perusahaan yang membayarkan dividen lebih besar dari labanya dengan rasio pembayaran hingga 109%.

Kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata sebesar 67% dari keseluruhan saham ditempatkan, kepemilikan manajerial sebesar 2,9%, dan kepemilikan asing sebesar 31%. Rata-rata ukuran dewan adalah sebesar 4 orang, artinya perusahaan yang terdaftar di BEI rata-rata memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 4 orang. Komisaris independen di Indonesia mencapai rata-rata sebesar 41%.

Rata-rata perusahaan di BEI masih menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang, yaitu sebesar 126% dari total ekuitas. Profitabilitas pada perusahaan di BEI tergolong kecil, yaitu hanya sebesar 5% dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan bervariasi dengan nilai logaritma aset bervariasi dari 22 hingga 33. Usia perusahaan yang terdaftar juga bervariasi dari usia 1 tahun hingga 97 tahun.

Tabel 3  
*Hasil Uji Chow*

<i>Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-Section F	2,9055	(220,873)	0,0000
Cross-Section Chi-Square	605,9859	220	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Dari Tabel 3 menunjukkan hasil nilai probabilitas dibawah 0,05 yang artinya akan dilanjutkan dengan uji Hausman untuk menentukan metode yang terbaik.

Uji Hausman merupakan uji yang digunakan untuk memilih metode FEM dan REM. Kriteria yang digunakan pada

Tabel 4  
*Hasil Uji Hausman*

<i>Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-Section Random	18,6526	9	0,0283

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Dari Tabel 4 menunjukkan hasil nilai probabilitas *Cross-Section Random* dibawah 0,05, sehingga metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah FEM (*Fixed Effect Model*).

### Hasil Uji *Outlier*

Pengujian *outlier* digunakan pada data kuantitatif untuk mengamati apakah terdapat penyimpangan yang cukup jauh dari rata-rata sehingga disebut tidak normal. Hasil pengujian dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 21 menunjukkan adanya 22 data observasi yang memiliki nilai di luar kewajaran. Hal ini menyebabkan data-data yang memiliki nilai SDR di luar batasan uji *outlier*, yaitu lebih kecil dari -1,96 dan lebih besar dari +1,96 tidak dimasukkan dalam pengujian selanjutnya.

### Hasil Uji Regresi Panel

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk memilih metode antara PLS dan FEM. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan metode adalah nilai probabilitas pada *Cross-Section Chi-Square* di atas 0,05, maka metode yang digunakan adalah PLS, tetapi jika nilai probabilitas *Cross-Section Chi-Square* dibawah 0,05, maka akan dilanjutkan dengan Uji Hausman.

penelitian ini adalah nilai probabilitas pada *Cross-Section Random* diatas 0,05 maka akan menggunakan metode REM, tetapi jika nilai probabilitas pada *Cross-Section Random* dibawah 0,05 maka metode yang digunakan adalah FEM.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil

uji F untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5  
*Hasil Uji F*

<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>Kesimpulan</i>
6,1262	0,0000	Model dapat digunakan

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 6,1262 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat probabilitas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linear kepemilikan

institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran dewan, komisaris independen, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

Tabel 6  
*Hasil Uji t*

<i>Variabel</i>	<i>Unstandardized Coefficients B</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Kesimpulan</i>
<i>Constant</i>	-0,8500	-7,0994	0,0000	
Kepemilikan Institusional	0,2312	6,5247	0,0000	Signifikan Positif
Kepemilikan Manajerial	0,0705	0,9028	0,3669	Tidak Signifikan
Kepemilikan Asing	-0,1387	-5,7263	0,0000	Signifikan Negatif
Ukuran Dewan	0,0228	5,5640	0,0000	Signifikan Positif
Komisaris Independen	0,0312	0,5501	0,5824	Tidak Signifikan
<i>Leverage</i>	-0,0019	-1,4118	0,1584	Tidak Signifikan
Profitabilitas	0,3321	8,3214	0,0000	Signifikan Positif
Ukuran Perusahaan	0,0241	5,4222	0,0000	Signifikan Positif
Usia Perusahaan	0,0027	4,8165	0,0000	Signifikan Positif

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil penelitian pada Tabel 6 menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti pemegang saham institusional di Bursa Efek Indonesia mendukung pembayaran dividen yang tinggi untuk meningkatkan pengawasan oleh pasar modal eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Short *et al.* (2002), Abdelsalam *et. al.*(2008), serta Abor dan Fiador (2013) pada sampel penelitiannya di Afrika Selatan dan Kenya. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Abor dan Fiador (2013) pada sampel penelitiannya di Nigeria yang menemukan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*, serta pada sampel penelitiannya di Ghana yang menemukan tidak ada

pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Walaupun komisaris dan direksi yang memiliki saham akan mendukung pembayaran dividen yang tinggi, pengaruh yang dihasilkan terhadap keseluruhan data menjadi tidak signifikan karena kepemilikan manajerial di Bursa Efek Indonesia secara rata-rata masih sangat kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abdelsalam *et. al.* (2008), tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Short *et. al.* (2002) dan Puleo Jr *et. al.* (2009).

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti pemegang saham asing di Bursa

Efek Indonesia lebih memilih untuk menggunakan kembali laba yang diperoleh sebagai modal kerja dengan harapan mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa mendatang daripada menikmati dividen saat ini juga. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ahmad dan Javid (2010), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Kumar (2006) dan Bokpin (2011).

Ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, di mana semakin banyak jumlah dewan direksi suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Meningkatkan jumlah dewan akan menambah kekayaan pemegang saham. Selain itu, jumlah dewan direksi yang besar bisa saja membuat fungsi pengawasan menjadi kurang efektif, sehingga pembayaran dividen yang lebih besar diperlukan untuk menghindari konflik agensi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jensen (1993) dan Bokpin (2011). Yarram dan Dollery (2015) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan ukuran dewan terhadap pembayaran dividen di Australia, sehingga tidak konsisten dengan penelitian ini.

Penelitian ini tidak menemukan pengaruh signifikan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan fungsi komisaris di Indonesia sebagai pengawas tata kelola perusahaan, sehingga semakin besar jumlah komisaris independen, maka fungsi pengawasan berjalan lebih baik dan tidak memerlukan pembagian saham yang besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Abdelsalam *et. al.* (2008) dan Bokpin (2011), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Benjamin dan Zain (2015), Yarram dan Dollery (2015).

Dalam penelitian ini, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti kondisi hutang perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Bokpin (2011), Harada dan Nguyen (2011), Abor dan Fiador (2013), serta Benjamin dan Zain (2015).

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin besar laba suatu perusahaan, maka rasio pembayaran dividen semakin besar. Perusahaan di Bursa Efek Indonesia cenderung menggunakan laba sebagai indikator keputusan pembagian dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawicki (2005), Bokpin (2011), Abor dan Fiador (2013), serta Setiawan dan Phua (2013).

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang berukuran besar memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga memungkinkan untuk membayar dividen yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan Abor dan Fiador (2013) konsisten dengan hasil penelitian ini.

Usia perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tua usia perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Di Indonesia, perusahaan yang sudah berdiri lama memiliki komitmen yang lebih tinggi untuk membayarkan hak pemegang saham berupa dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Fiador (2013).

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 6, maka persamaan regresi panel yang dibentuk pada pengujian hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$I_{ij} = -0,8500 + 0,2312X_1 + 0,0705X_2 + -0,1387X_3 + 0,0228X_4 + 0,0312X_5 + \varepsilon_{ij}$$

Dimana:

$I_{ij}$	=	<i>Dividend payout ratio</i>
$X_1$	=	Kepemilikan institusional
$X_2$	=	Kepemilikan manajerial
$X_3$	=	Kepemilikan asing
$X_4$	=	Ukuran dewan
$X_5$	=	Komisaris independen
$\varepsilon_{ij}$	=	<i>error</i>

Tabel 7  
*Hasil Uji Goodness of Fit Model*

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,6164	0,5158	0,1715

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 7 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk penelitian ini adalah sebesar 0,5158. Hal ini menunjukkan bahwa 51,58% dari *dividen payout ratio* dapat dijelaskan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran dewan, dan komisaris independen sedangkan 48,42% *dividend payout ratio* dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang tidak terdapat dalam model.

#### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti pemegang saham institusional di Bursa Efek Indonesia mendukung pembayaran dividen yang tinggi untuk meningkatkan pengawasan oleh pasar modal eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Short *et. al.* (2002), Abdelsalam *et. al.* (2008), serta Abor dan Fiador (2013) pada sampel penelitiannya di Afrika Selatan dan Kenya, tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Abor dan Fiador (2013) pada sampel penelitiannya di Nigeria dan Ghana.
2. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Walaupun komisaris dan direksi yang memiliki saham akan mendukung pembayaran dividen yang tinggi, pengaruh yang dihasilkan terhadap

keseluruhan data menjadi tidak signifikan karena kepemilikan manajerial di Bursa Efek Indonesia secara rata-rata masih sangat kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abdelsalam *et. al.* (2008), tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Short *et. al.* (2002) dan Puleo Jr *et. al.* (2009).

3. Kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti pemegang saham asing di Bursa Efek Indonesia lebih memilih untuk menggunakan kembali laba yang diperoleh sebagai modal kerja dengan harapan mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa mendatang daripada menikmati dividen saat ini juga. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ahmad dan Javid (2010), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Kumar (2006) dan Bokpin (2011).
4. Ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Jumlah dewan direksi yang besar bisa saja membuat fungsi pengawasan menjadi kurang efektif, sehingga pembayaran dividen yang lebih besar diperlukan untuk menghindari konflik agensi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jensen (1993) dan Bokpin (2011), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Yarram dan Dollery (2015).

5. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan fungsi komisaris di Indonesia sebagai pengawas tata kelola perusahaan, sehingga semakin besar jumlah komisaris independen, maka fungsi pengawasan berjalan lebih baik dan tidak memerlukan pembagian saham yang besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Abdelsalam *et. al.* (2008) dan Bokpin (2011), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Benjamin dan Zain (2015), Yarram dan Dollery (2015).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: further evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12), 953-964.
- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa?. *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201-225.
- Ahmad, H., & Javid, A. (2010). The ownership structure and dividend payout policy in Pakistan (evidence from Karachi Stock Exchange 100 index). *International Journal of Business Management and Economic Research*, 1(1), 58-69.
- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of corporate dividend policy: A factorial analysis. *Financial Review*, 28(4), 523-547.
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Baker, H.K., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79-92.
- Benjamin, S. J., & Zain, M.M. (2015). Corporate governance and dividends payout: are they substitutes or complementary?. *Journal of Asia Business Studies*, 9(2), 177-194.
- Bokpin, G. A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 61-73.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 54-78.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9-10), 1173-1209.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasi analisis multivariate dengan menggunakan SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362-379.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (1999). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen edisi pertama*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jiraporn, P., & Ning, Y. (2006). Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance (digest summary). *Journal of Applied Finance*, 16(2), 24-36.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2008). Does corporate governance determine dividend payouts in Poland?. *Post-Communist Economies*, 20(2), 203-218.

- Kumar, J. (2006). Ownership structure and dividend payout policy in India. *Corporate Governance and Dividend Payout in India, Journal of Emerging Market Finance*, 5(1), 15-58.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.
- McClave, J.T., & Sincich, T. (2004). *Statistics*. Prentice Hall: Pearson Education International.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409-426.
- Nam, S. W., & Nam, I. C. (2004). *Corporate governance in Asia: recent evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand* (No. 6). Asian Development Bank Institute.
- Pengertian dan karakteristik masyarakat ekonomi ASEAN (MEA). (2014). *Seputar Pengertian*. Retrieved from <http://seputarpengertian.blogspot.co.id/2014/08/Pengertian-karakteristik-masyarakat-ekonomi-asean.html>
- Puleo Jr, V.A, Smith, F.S., Casey, K.M.. (2009). Insurance company dividend policy decisions: Evidence on the role of corporate governance and regulation. *Managerial Finance*, 35(6), 493-500.
- Santoso. (2000). *Buku latihan SPSS statik parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sawicki, J. (2005). Changes in corporate governance and dividend policy prompted by the Asian financial crisis.
- Setiawan, D., & Phua, L.K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135-143.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 105-122.
- Szilagyi, P. G., & Renneboog, L. (2007). How relevant is dividend policy under low shareholder protection?. *ECGI-Finance Working Paper*, (128).
- Tabalujan, B. S. (2001). Corporate governance of Indonesian banks: the legal and business contexts. *Australian Journal of Corporate Law*, 13, 67.
- Yarram, S. R. (2015). Corporate governance ratings and the dividend payout decisions of Australian corporate firms. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 162-178.
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies: Influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.