

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Tahun 2011-2013)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

JOLLIFI GINTING

NIM. 12030111130022

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Jollifi Ginting

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130022

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.

Semarang, 27 Agustus 2015

Dosen Pembimbing

(Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.)

NIP. 19580525 199103 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Jollifi Ginting
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130022
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 September 2015

Tim Penguji:

1. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. (.....)
2. Drs. Agustinus Santosa Adiwibowo M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. P. Basuki Hadiprajitno MBA, MAcc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Jollifi Ginting, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Agustus 2015
Yang membuat pernyataan,

Jollifi Ginting
NIM. 12030111130022

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Apa yang kau pikirkan, itu yang kau dapatkan”

-NN-

“Non Scholae Sed Vitae Discimus”

-NN-

“No Pain, No Gain”

-Lanaya (Queen of Pain)-

PERSEMBAHAN

Kepada kedua orangtuaku tercinta

Kakak dan adik-adikku tersayang

Teman-teman GEMBEL

Dan Kekasihku

ABSTRACT

The aim of this research is to examine the effect of good corporate governance (GCG) toward the firm's dividend policy. Good corporate governance (GCG) is proxied by the number of commissioner, independent commissioner, and institutional ownership. Dividend policy as dependent variable is measured by dividend payout ratio (DPR). This study uses leverage, profitability, and the firm's size as control variables.

Population of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2013. Using purposive sampling method, there are 150 samples obtained. The analytical method used in this study is multiple regression analysis.

The result of this research show that independent commissioner and institutional ownership have a positive effect on dividend policy. Meanwhile, the number of commissioner do not have a significant effect on dividend policy.

Keywords: *Good Corporate Governance, Dividend Policy, Total Commissioner, Independent Commissioner, Institutional Ownership.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance (GCG)* terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Good corporate governance (GCG)* diproksikan menjadi jumlah anggota dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)*. Penelitian ini menggunakan *leverage*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, total sampel yang diperoleh adalah sebanyak 150 sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil analisis menunjukkan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, variabel jumlah komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, Jumlah Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan tuntunan-Nyalah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KBIJAKAN DIVIDEN (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)”** ini. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis juga menyadari bahwa selesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak yang penulis terima secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M. Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.
3. Ibu Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang penuh kesabaran meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini dari permulaan hingga selesai.
4. Ibu Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Wali yang memberikan pengarahan dan perwalian selama perkuliahan penulis.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang mengajarkan ilmu yang bermanfaat bagi penulis serta seluruh staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang membantu proses perkuliahan.
6. Kedua orangtua penulis (Doktrin Ginting dan Jenda Ukur Br Barus), Kak Deswita, adik-adik (Ronald, Estrada, Vibra Yanti), nenek, paman, bibi dan sepupu yang senantiasa memberikan motivasi, doa, dan dukungan bagi penulis untuk menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
7. Francisca Ardhea Rindra Ayu Putri yang selalu memotivasi dan mendorong penulis untuk menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Juga terima kasih kepada Bapak dan Ibu serta keluarga di rumah atas doa dan dukungannya.
8. GEMBEL (teman-teman terbaik penulis, teman berbagi suka-duka, teman berwisata dan berpetualang) dan teman-teman lain, terutama Achmad Reza, Best Friend (Danu), Rainer, Niko, Codot, Fajar,

Muadz, Ciwul, Risha, Iis, Akmal, Alvine, Danand, Despa, Alex, Nanang, Bani, O_O, Hermas, Roy, Alif, Bahrul, Webe, Sulam, Bamboe, Rusdan, Anice, Pepy, Ical, Habib, Kezia, Adit, Pitri, Faiz, Fika, Tasya, Iput, Oci, Lisa, Cahyo, Ulian, Hendra, Andrian, Hasna, Erika and the Girls, Alfian, dan teman-teman lain yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu.

9. Teman-teman seperjuangan dalam MUADZ (Reza, Best, Niko, Nutfi, Adit, Anyak, Reni, Qory, Aulia). *See you on top!*
10. Teman-teman PRMK, teman berjuang bersama dalam berbagai kegiatan rohani.
11. CMVE Yogya-Semarang, Bang Heri, Icing, Join, Ricci, Bang Lucius, dan saudara-saudara yang lain.
12. Atul Prabowo dan Bang Heri teman berbagi informasi, game, listrik, dan kegalauan.
13. Teman-teman KKN Desa Sragi Jepara (Bang Ocen, Mitra, Cabe, Inem, Nilla, Afina, Lili, Mason, Ade, Laura, Heru, Yulita, Bimo) yang selalu saling mendukung.
14. Pihak-pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk hasil penelitian di masa mendatang. Terima kasih.

Semarang, Agustus 2015

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat	8
1.4 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Agensi	11
2.1.2 Kebijakan Dividen	13
2.1.3 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	16
2.1.3.1 Jumlah Komisaris.....	18
2.1.3.2 Komisaris Independen.....	19
2.1.3.3 Kepemilikan Institusional	21
2.1.4 Variabel Kontrol	23
2.1.4.1 <i>Leverage</i>	23
2.1.4.2 Profitabilitas.....	24
2.1.4.3 Ukuran Perusahaan	25

2.2	Penelitian Terdahulu	26
2.3	Kerangka Penelitian.....	31
2.4	Pengembangan Hipotesis.....	33
BAB III	METODE PENELITIAN	36
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	36
3.1.1	Variabel Penelitian.....	36
3.1.2	Definisi Operasional	36
3.2	Populasi dan Sampel.....	40
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	41
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	42
3.5	Metode Analisis Data.....	42
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	43
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	43
3.5.2.1	Uji Multikolinearitas	43
3.5.2.2	Uji Autokorelasi	44
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	45
3.5.2.4	Uji Normalitas	46
3.5.3	Uji Hipotesis	47
3.5.3.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	48
3.5.3.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	48
3.5.3.3	Uji Signifikansi Parsial (Uji t).....	49
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	50
4.2	Analisis Data.....	51
4.2.1.	Analisis Statistik Deskriptif	51
4.2.2.	Uji Asumsi Klasik	55
4.2.2.1.	Uji Multikolinearitas.....	55
4.2.2.2.	Uji Autokorelasi.....	56
4.2.2.3.	Uji Heteroskedastisitas	57
4.2.2.4.	Uji Normalitas.....	59
4.2.3.	Uji Regresi.....	61

4.2.3.1. Uji Koefisien Determinasi	63
4.2.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	63
4.2.3.3. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	64
4.2.4. Hasil Uji Hipotesis	65
4.2.4.1. Hasil Uji Hipotesis.....	65
4.2.4.2. Hasil Uji Hipotesis.....	66
4.2.4.3. Hasil Uji Hipotesis.....	66
4.3 Interpretasi Hasil.....	67
4.3.1. Pengaruh Jumlah Komisaris terhadap Kebijakan Dividen.....	67
4.3.2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen.....	68
4.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	69
4.3.4. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kenijakan Dividen.....	70
BAB V PENUTUP	71
5.1 Simpulan	71
5.2 Keterbatasan.....	72
5.3 Saran	73
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN I DAFTAR PERUSAHAAN	77
LAMPIRAN II INPUT DATA SPSS	80
LAMPIRAN III ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF	84
LAMPIRAN IV HASIL UJI ASUMSI KLASIK.....	85
LAMPIRAN V HASIL UJI REGRESI	89

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	51
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas	55
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	56
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).....	58
Tabel 4.6 Uji Normalitas Awal.....	59
Tabel 4.7 Uji Normalitas Setelah Mengeluarkan <i>Outlier</i>	60
Tabel 4.8 Rekapitulasi Hasil Regresi.....	62
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi	63
Tabel 4.10 Uji Model.....	64
Tabel 4.11 Uji Statistik t.....	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	32
Gambar 4.1 <i>Scatterplot</i>	57
Gambar 4.2 <i>Normal Q-Q Plot of Unstandardized Residual</i>	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Isu tentang *good corporate governance (GCG)* mulai diperhatikan di Indonesia setelah krisis moneter yang terjadi tahun 1998. Pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKGC) berdasarkan Keputusan Menko Ekuin Nomor : Kep/31/M.EKUIIN/08/1999 pada tahun 1999 untuk merumuskan Pedoman Good Corporate Governance pertama (KNKG, 2006). Langkah ini diambil karena salah satu penyebab terjadinya krisis moneter di Indonesia adalah lemahnya penerapan *good corporate governance* di Indonesia pada saat itu.

Good corporate governance (GCG) diterjemahkan sebagai tata kelola perusahaan yang baik. KNKG (2006) menyatakan bahwa melakukan tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Ada lima asas GCG menurut KNKG, yaitu asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan. Semua asas tersebut diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Abor dan Fiador (2013) membagi GCG menjadi dua, yaitu GCG eksternal dan GCG internal. GCG eksternal adalah penerapan tata kelola yang baik

yang dilakukan dengan membagi kepemilikan perusahaan kepada pihak eksternal (investor). Kepemilikan eksternal meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan. GCG internal adalah penerapan asas-asas GCG di dalam perusahaan, termasuk pembentukan dewan komisaris dan adanya komisaris independen yang bertugas untuk melakukan pengawasan internal perusahaan.

Menurut teori agensi, akan ada konflik keagenan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) di dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan ini akan menimbulkan biaya agensi, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham berupa biaya pengawasan, insentif bagi manajer, dan biaya lainnya (Anthony dan Govindarajan, 2009). Pengawasan dari investor pasar modal dapat mengurangi kebiasaan manajer yang oportunistik. Selain itu, penerapan asas GCG di dalam perusahaan akan mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi berupa pengawasan dan insentif kepada manajer. Salah satu mekanisme GCG yang sangat penting dalam hal ini adalah peran dewan komisaris (Abor dan Fiador, 2013).

Pembagian kepemilikan perusahaan kepada pihak luar dengan menjual saham ke pihak eksternal mendorong perusahaan untuk menjanjikan pengembalian yang menarik bagi pemegang saham eksternal tersebut. La Porta *et al.* (2002) menemukan bahwa pemegang saham eksternal lebih memilih pengembalian investasi berupa dividen tunai daripada peningkatan nilai saham akibat reinvestasi laba dalam laba di tahan. Hal itu disebabkan

adanya kekhawatiran bahwa perusahaan akan mengambil alih saham dari pemegang saham eksternal.

Dengan pasar modal yang masih berkembang, perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas masih merupakan hal yang baru di Indonesia. Dalam situasi seperti ini, peran dewan komisaris, terutama komisaris independen, sangat diperlukan untuk mewakili pemegang saham minoritas dalam pengambilan keputusan (Rifai, 2009 dalam Agustina, 2014). Peran dewan komisaris dalam mendorong terlaksananya asas-asas GCG akan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham, serta menjamin terpenuhinya hak pemegang saham berupa pengembalian atas investasi yang dilakukan. Komisaris independen dibutuhkan oleh pemegang saham untuk menjamin terpenuhinya hak-hak mereka dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang memiliki kendali terhadap perusahaan (Al Sabibi dan Ramesh, 2011)

Keputusan perusahaan meningkatkan pengembalian investasi pemegang saham dengan membagi laba dalam bentuk dividen atau menginvestasikannya kembali dalam laba ditahan disebut kebijakan dividen (Husnan, 2010). Kebijakan dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang diselenggarakan oleh dewan direksi atau dewan komisaris. Isu tentang dividen ini adalah hal yang penting bagi investor (Mitton, 2002 dalam Swabawani, 2010). Isu ini menjadi penting karena kebijakan dividen ini menentukan seberapa besar komitmen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Faktor-faktor yang mendorong perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen masih menjadi perdebatan (Al Shabibi dan Ramesh, 2011). Banyak teori yang dikemukakan para ahli dalam menjelaskan faktor-faktor yang mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Teori-teori tersebut antara lain Teori Agensi, Teori Signalling, Teori Pecking Order, Teori Biaya Transaksi, dan Teori Bankruptcy.

Teori-teori tersebut memberikan pandangan yang berbeda-beda tentang faktor-faktor yang mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen. Salah satu teori yang paling penting dalam menjelaskan kebijakan dividen adalah Teori Agensi (Al Shabibi dan Ramesh, 2011). Teori ini menekankan pentingnya mekanisme yang mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Penerapan GCG adalah langkah yang tepat untuk mewujudkan kesetaraan itu. Penerapan GCG diyakini mampu mengurangi biaya agensi sehingga meningkatkan pengembalian terhadap investasi pemegang saham dalam bentuk dividen.

Penelitian mengenai pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen sudah dilakukan di berbagai negara. Umumnya, penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan antarnegara. Penelitian di luar negeri seperti Abdelsalam *et al.* (2008) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan pembayaran dividen. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan, baik ukuran maupun independensi, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan bahwa komisaris independen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan yang berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Jumlah komisaris menunjukkan hasil uji yang tidak signifikan. Asamoah (2011) menemukan bahwa komisaris independen dan dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sementara jumlah komisaris tidak memberikan pengaruh signifikan.

Obradovich dan Gill (2013) menemukan bahwa jumlah komisaris, dualitas CEO, dan internasionalisasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif. O’Conor (2013) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Abor dan Fiador (2013) meneliti hubungan GCG dengan kebijakan dividen di Afrika Selatan, Kenya, Ghana, dan Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dan komposisi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Kenya dan Ghana sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Afrika Selatan dan Kenya. Akan tetapi, di Nigeria praktik *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pajak, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Santoso (2012) dan Setiawan dan Phua (2013). Santoso (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Setiawan dan Phua (2013) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian di berbagai negara, bahkan di Indonesia membuat topik tentang pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen menarik untuk diteliti kembali. Selain itu, penelitian tentang pengaruh penerapan mekanisme GCG terhadap kebijakan dividen belum banyak dilakukan di Indonesia. Umumnya penelitian yang dilakukan adalah melihat pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, perlu disadari bahwa kebijakan dividen diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham yang tentunya sangat dipengaruhi oleh dewan komisaris dan pemegang saham mayoritas.

Penelitian ini merujuk pada penelitian Abor dan Fiador (2013) yang memproksikan GCG menjadi jumlah komisaris, CEO independen, persentase komisaris independen, dan kepemilikan institusional. GCG dalam penelitian ini bukanlah tata kelola perusahaan secara umum melainkan hanya sebagian dari mekanisme GCG, yaitu jumlah anggota dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Variabel profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan ditambahkan sebagai variabel kontrol untuk menambah signifikansi pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan dengan memberikan pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Pemegang saham eksternal lebih tertarik dengan dividen tunai daripada reinvestasi dalam laba ditahan (La Porta *et al.*, 2002). Tidak adanya jaminan bahwa perusahaan melindungi hak-hak pemegang saham eksternal membuat pemegang saham membutuhkan wakil dalam perusahaan untuk melakukan pengawasan.

Komisaris independen dibutuhkan oleh pemegang saham minoritas untuk menjamin terpenuhinya hak-hak mereka saat pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang memiliki kendali terhadap perusahaan (Al Sabibi dan Ramesh, 2011). Selain itu, pemegang saham institusional yang mampu memperoleh informasi dengan cara informal dapat mendorong perusahaan untuk lebih memaksimalkan pengembalian kepada pemegang saham (Al-Najjar 2009).

Hasil temuan peneliti terdahulu tentang pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen juga masih bervariasi. Obradovich dan Gill (2013) dan Abor dan Fiador (2013) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Abdelsalam *et al.* (2008) menemukan bahwa jumlah komisaris dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Asamoah (2011) dan Al Shabibi dan Ramesh (2011)

menemukan bahwa jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Abdelsalam *et al.* (2008), Abor dan Fiador (2013), dan Santoso (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Obradovich dan Gill (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dari penalaran dan *research gap* di atas, dirumuskanlah beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a) Apakah jumlah anggota dewan komisaris mempengaruhi kebijakan dividen?
- b) Apakah komisaris independen mempengaruhi kebijakan dividen?
- c) Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Manfaat

1.3.1 Tujuan

Untuk menganalisis pengaruh praktik *good corporate governance* yang diproksikan sebagai jumlah komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hasil yang diperoleh diharapkan dapat menjadi informasi yang penting untuk diterapkan dalam kehidupan.

1.3.2 Manfaat

a) Bagi akademisi:

Sebagai sumber informasi untuk menambah wawasan tentang *good corporate governance* dan kebijakan dividen serta menjadi tambahan referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya.

b) Bagi investor:

Sebagai tambahan informasi dalam proses pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menilai baik atau tidaknya melakukan investasi saham di suatu perusahaan.

c) Bagi Perusahaan.

Sebagai informasi tambahan dalam upaya untuk meningkatkan nilai tambah bagi pemegang saham.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Di dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan diakhiri dengan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Di dalam bab ini akan diuraikan tentang teori-teori yang melandasi penelitian, hasil penelitian terdahulu, kerangka

pemikiran, dan penarikan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Di dalam bab ini akan diuraikan tentang variabel dan definisi operasional variabel penelitian yang digunakan, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan untuk menguji kebenaran penelitian.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Di dalam bab ini akan digambarkan dan dijelaskan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi dari hasil analisis data penelitian.

BAB V PENUTUP

Di dalam bab ini akan diuraikan tentang kesimpulan dan keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent*, yaitu hubungan yang terjadi ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa. Dalam hal itu, *principal* mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam suatu perusahaan, pemegang saham adalah pihak yang menyewa (*principal*) sedangkan manajer adalah pihak yang disewa (*agent*).

Eisendhart (1989) dalam Nurcahyo (2014) mengemukakan tiga asumsi yang melandasi teori agensi ini, yaitu asumsi sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menjelaskan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan tidak menyukai risiko. Asumsi keorganisasian menjelaskan bahwa adanya konflik antaranggota dalam organisasi dan adanya asimetri informasi antara anggota-anggota organisasi. Asumsi informasi menjelaskan bahwa informasi adalah komoditas yang dapat diperjualbelikan.

Dalam hubungan agensi ini, ada perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Kedua belah pihak akan berusaha memaksimalkan utilitasnya. Hal ini diperkuat dengan asumsi yang mendasari teori agensi

di atas. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan lebih tertarik dengan pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan. Di sisi lain, manajer sebagai *agent* lebih tertarik pada tambahan kekayaan yang diperoleh dari perusahaan, waktu luang, dan kenikmatan lain (Anthony dan Govindarajan, 2009). Pemegang saham bersifat netral terhadap risiko sementara manajer bersifat enggan menghadapi risiko. Selain itu, ada asimetri informasi di mana manajer memiliki lebih banyak informasi daripada pemegang saham karena pemegang saham tidak dapat dengan mudah memantau aktivitas manajer dan aktivitas perusahaan.

Menurut Hendriksen dan Breda (2000), ada dua jenis asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu asimetri informasi di mana para manajer beserta orang-orang dalam lainnya mengetahui lebih banyak tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor dan pihak luar. Informasi dari fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tidak dilaporkan oleh manajer.
2. *Moral hazard*, yaitu asimetri informasi di mana kegiatan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Hal itu memungkinkan manajer untuk melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika tidak layak untuk dilakukan.

Untuk mengurangi asimetri informasi, pemilik perusahaan dapat merancang sistem pengendalian dan meningkatkan insentif untuk manajer agar manajer berusaha lebih memaksimalkan utilitas bagi pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk pengawasan dan insentif tersebut disebut biaya agensi (Anthony dan Govindarajan, 2009). Salah satu cara membangun sistem pengendalian internal adalah membentuk dewan komisaris yang bertugas untuk mengawasi kinerja manajer. Dewan komisaris ini adalah ‘mata dan telinga’ bagi pemegang saham sehingga asimetri informasi dapat direduksi dan pemegang saham dapat mengambil keputusan berdasarkan informasi yang lengkap dan benar. Independensi dewan komisaris diperlukan untuk menghasilkan pengawasan yang efektif.

Konflik keagenan juga dapat dikurangi dengan pembagian kepemilikan dan pengendalian (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan yang menjual sahamnya kepada pihak luar secara tidak langsung mendapatkan pengawasan tambahan dari investor. Investor institusional yang memiliki saham yang besar dapat memperoleh informasi dari manajer secara informal sehingga memiliki kekuatan untuk memaksa manajer untuk mengoptimalkan kepentingan pemegang saham.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (2010) kebijakan dividen adalah suatu kebijakan untuk menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Dengan kata

lain, kebijakan ini menentukan proporsi pembayaran dividen berupa arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan berupa laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

“Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham” (Husnan, 2010). Sejalan dengan Weston dan Copeland (2010), Husnan (2010) juga setuju bahawa laba yang merupakan hak pemegang saham tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Besaran laba yang akan dibagi sebagai dividen dan yang akan diinvestasikan kembali tentunya harus ditentukan dengan pertimbangan yang matang agar nilai tambah untuk pemegang saham dan nilai perusahaan tetap terjaga.

Keputusan untuk menentukan kebijakan dividen berbeda-beda jika ditinjau dari sudut pandang para *stakeholder* (Swabawani, 2008). Dari sudut pandang investor jangka panjang yang ingin memiliki kendali atas perusahaan, penginvestasian kembali laba dalam jumlah yang besar sangat menguntungkan karena meningkatkan pendapatan investasi jangka panjang. Sebaliknya, dari sudut pandang investor jangka pendek yang mengharapkan dividen dan *capital gain*, pembayaran dividen sangat menguntungkan karena mereka mendapatkan *return* yang tinggi dari investasi jangka pendek.

Sementara itu, dari sudut pandang perusahaan, penentuan kebijakan dividen adalah hal yang harus dipertimbangkan dengan sangat hati-hati

karena kebijakan dividen memengaruhi kebijakan lain seperti kebijakan operasi, pendanaan, dan investasi. Weston dan Copeland (2010) berpendapat bahwa kebutuhan arus kas dan investasi yang berubah-ubah membuat perusahaan sulit untuk mempertahankan pembayaran dividen dari satu periode ke periode berikutnya. Karena itu, kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan.

Setelah mempertimbangkan apakah membagi laba dalam bentuk dividen atau menginvestasikannya di dalam laba ditahan, perusahaan kembali dihadapkan pada pengambilan keputusan tentang besaran laba yang akan dibagi sebagai dividen jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen. Berikut adalah beberapa pola pembayaran yang dapat ditentukan (Weston dan Copeland, 2010):

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan ini adalah kebijakan untuk membayarkan dividen per saham dalam jumlah yang stabil. Artinya, dividen yang dibayarkan dari satu periode ke periode berikutnya adalah sama. Hal ini berlaku selama perusahaan memperoleh laba dan jumlah dividen per saham yang ditetapkan belum dikaji ulang.

2. Rasio Pembayaran Konstan

Kebijakan ini adalah kebijakan untuk membayar dividen dengan persentase tertentu dari laba, konstan dari periode ke periode. Karena laba yang diperoleh berfluktuasi, jumlah dividen yang dibayarkan juga berfluktuasi.

3. Dividen Tetap yang Rendah ditambah Dividen Ekstra

Kebijakan ini adalah gabungan dari kedua kebijakan sebelumnya. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen stabil dengan tingkat yang rendah serta menambahkan dividen ekstra jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi.

Akan tetapi, informasi tentang pola pembayaran dividen tersebut biasanya tidak disajikan di dalam laporan keuangan. Karena itu, kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Proporsi itu dapat diukur dengan ukuran *dividend payout ratio* yang dapat dihitung dengan membagi jumlah dividen tunai per saham dengan laba per saham dasar (Abor dan Fiador, 2013).

2.1.3 *Good Corporate Governance (GCG)*

Good corporate governance (GCG) diterjemahkan sebagai tata kelola perusahaan yang baik. KNKG (2006) menyatakan bahwa melakukan tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Ada lima asas GCG menurut KNKG, yaitu asas transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan. Semua asas tersebut diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Menurut Forum Corporate Governance Indonesia (2004) dalam Swabawani (2010) GCG adalah sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Di Indonesia, sistem ini (GCG) disusun oleh tiga unsur, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan direksi, dan dewan komisaris yang dibantu oleh komite audit. Selain itu, pemerintah melalui BAPEPAM mensyaratkan adanya pihak independen di dalam dewan komisaris, yang selanjutnya disebut komisaris independen.

Hutchison dan Gul (2004) dalam Abor dan Fiador (2013) menyatakan bahwa GCG diterapkan dalam perusahaan untuk mengawasi manajer agar tidak mengejar kepentingan pribadi dan gagal memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. GCG hadir sebagai mekanisme pengendalian dan pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Menurut Abor dan Fiador (2013) ada dua mekanisme GCG, yaitu GCG internal dan eksternal. GCG internal diperlukan untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan dari dalam, sementara GCG eksternal mengawasi perusahaan dari luar. GCG eksternal ini terwujud dengan pembagian pengendalian ke pihak luar, yaitu dengan penjualan saham ke masyarakat atau institusi lain di luar perusahaan. Karena itu, kepemilikan institusional juga merupakan suatu mekanisme GCG.

Dalam perkembangannya, mekanisme GCG mencakup hal yang sangat luas. Akan tetapi, di dalam penelitian ini, mekanisme GCG yang dibahas hanya fokus pada mekanisme GCG dalam hal pengawasan yang diyakini sangat berpengaruh pada pengambilan keputusan kebijakan dividen. Karena itu, GCG di dalam penelitian ini diproksi dengan jumlah komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

2.1.3.1 Jumlah Komisaris

Dalam prinsip dasar asas independensi *good corporate governance* yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) disebutkan bahwa perusahaan harus dikelola secara independen agar masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Organ-organ perusahaan harus bebas dari konflik kepentingan, pengaruh, dan tekanan dari pihak lain agar dapat mengambil keputusan secara objektif (KNKG, 2006). Karena itu, dewan komisaris dibutuhkan untuk memastikan bahwa perusahaan terbebas dari konflik kepentingan, tekanan, dan pengaruh dari pihak-pihak lain dalam setiap pengambilan keputusan.

Dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Anggota dewan komisaris diangkat melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dewan komisaris ini merupakan wakil para pemegang saham yang

bertugas meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan melalui pengawasan yang dilakukannya.

Dalam asas akuntabilitas pelaksanaan GCG, KNKG (2006) menyatakan bahwa perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara wajar dan transparan. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Dalam hal ini, untuk menunjukkan akuntabilitas perusahaan, laporan pertanggungjawaban dewan komisaris sangat dibutuhkan dalam RUPS untuk memastikan bahwa dewan direksi telah melakukan tugas pengelolaan yang benar dan memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Kualitas laporan dewan direksi mengenai tugas dan tanggung jawabnya bergantung pada kesesuaiannya dengan laporan dewan komisaris.

Jumlah anggota dewan komisaris harus sesuai dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan (KNKG, 2006). Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris dalam batas tertentu, maka semakin maksimal pengawasan yang dapat dilakukan (Abor dan Fiador, 2013).

2.1.3.2 Komisaris Independen

“Dewan komisaris dapat terdiri dari Komisaris yang tidak berasal dari pihak yang terafiliasi yang dikenal sebagai Komisaris Independen...” (KNKG, 2006). Pihak yang terafiliasi menurut KNKG adalah pihak yang

memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri.

Peraturan BAPEPAM Nomor IX.1.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit menjelaskan bahwa komisaris independen adalah anggota komisaris yang:

1. berasal dari luar emiten atau perusahaan publik;
2. bukan merupakan orang yang bekerja pada emiten dan perusahaan publik dan mempunyai wewenang dan tanggung jawab merencanakan, memimpin, atau mengendalikan serta mengawasi kegiatan emiten atau perusahaan publik dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir;
3. tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik;
4. tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
5. tidak memiliki kegiatan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik; dan
6. tidak mempunyai hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

KNKG menyatakan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan dapat berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Bursa Efek Indonesia, secara lebih spesifik, menyatakan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari jumlah anggota dewan komisaris. Peraturan tersebut tertuang dalam lampiran I-A Kep-00001/BEI/01-2014 yang mengatur tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Perusahaan Tercatat.

Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikuasai oleh pemegang saham mayoritas (Rifai, 2009 dalam Agustina, 2014). Pemegang saham minoritas tersebar sehingga tidak terwakili dalam pengambilan keputusan. Komisaris independen dalam hal ini berperan sebagai wakil pemegang saham minoritas dan pemegang kepentingan lainnya sehingga hak dan kepentingan mereka terlindungi dalam pengambilan keputusan. Al Sabibi dan Ramesh, (2011) menyatakan bahwa komisaris independen dibutuhkan oleh pemegang saham untuk menjamin terpenuhinya hak-hak mereka dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang memiliki kendali terhadap perusahaan

2.1.3.3 Kepemilikan Institusional

Pada dasarnya, kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga keuangan, bank, asuransi, dan lembaga investasi lainnya. Akan tetapi, Hung (2004) dalam Shing-Ping dan Tsung-Hsien (2008) memberikan definisi yang lebih luas

tentang kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, perseroan terbatas, perusahaan sekuritas, dan institusi lain. Abor dan Fiador (2013) berpendapat bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu bentuk GCG, yaitu *corporate governance* eksternal. Pemegang saham institusional memiliki kemampuan pengawasan terhadap perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan.

Al-Najjar (2009) menyatakan bahwa pemegang saham institusional berbeda dari pemegang saham perseorangan dari segi pengawasannya karena pemegang saham institusional dapat memperoleh informasi yang lebih spesifik dengan cara-cara tertentu. Pozen (2004, dalam Nurcahyo, 2014) mengungkapkan bahwa pemegang saham institusional dapat melakukan diskusi informal dengan manajer perusahaan untuk memperoleh informasi.

Selain memiliki kemampuan pengawasan yang tinggi, pemegang saham institusional juga memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki pemegang saham institusional, semakin besar kemampuannya untuk mempengaruhi keputusan bahkan mengendalikan perusahaan (Al-Najjar, 2009). Karena itu, keputusan tentang penentuan kebijakan dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham pastinya dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan institusional.

2.1.4 Variabel Kontrol

2.1.4.1 *Leverage*

Leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang (*debt*) terhadap total aset (Weston dan Copeland, 2010). Tingkat *leverage* ini semakin tinggi jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai ekspansi atau operasi. *Leverage* keuangan yang tinggi meningkatkan risiko pengembalian bagi pemegang saham karena perusahaan cenderung mendahulukan pembayaran hutang daripada pembagian laba.

Pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang muncul akibat adanya hutang menjadi kewajiban perusahaan sebelum memperoleh laba yang siap dibagi pada pemegang saham. Setiap tahun perusahaan harus membayarkan hutang yang jatuh tempo beserta bunga sesuai perjanjian hutang. Selain itu, pada beberapa perjanjian hutang, ada pembatasan yang dilakukan oleh kreditur dalam hal pembagian dividen kepada pemegang saham (Santoso, 2012). Bahkan, secara lebih spesifik, ada perjanjian hutang yang menyatakan bahwa dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh setelah perjanjian hutang dan dividen tidak dapat dibayarkan jika modal kerja bersih berada di bawah suatu jumlah yang disepakati (Weston dan Copeland, 2010).

Bae *et al.* (2012) menemukan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin sedikit dividen yang dibagikan kepada pemegang

saham. Hal itu terjadi karena semakin tinggi tingkat hutang, semakin tinggi juga tingkat laba yang dibagikan kepada kreditur. Karena itu, tingkat *leverage* ini menjadi suatu faktor yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen.

2.1.4.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber-sumber ekonomis yang dimiliki. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan seperti kebijakan likuiditas, manajemen aset dan pendanaan yang dilakukan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Manajer sering mengukur profitabilitas ini dengan rasio pengembalian aset (*ratio of asset - ROA*), yaitu perbandingan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Selain tingkat laba, stabilitas laba juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 2010). Perusahaan dengan laba yang stabil cenderung membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang berfluktuasi cenderung menahan laba untukantisipasi penurunan laba masa depan.

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berasal dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin tinggi juga kemampuan

perusahaan untuk membayarkan dividen (Al Shabibi dan Ramesh, 2011). Karena itu, profitabilitas diduga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen.

2.1.4.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan atau dengan kata lain dapat didefinisikan sebagai jumlah liabilitas dan ekuitas yang dimiliki perusahaan yang dapat dikelola untuk menghasilkan laba. Perusahaan besar cenderung menghasilkan laba yang besar dan menentukan tingkat dividen yang stabil (Weston dan Copeland, 2010). Perusahaan besar biasanya adalah perusahaan yang telah mapan dan memberikan tingkat risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil.

Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang mudah ke pasar modal untuk memperoleh pendanaan (Santoso, 2012). Perusahaan besar cenderung memiliki profitabilitas yang stabil dan tidak terlalu bergantung pada pendanaan internal. Perusahaan ini cenderung memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru karena kemudahan mendapatkan dana dari pihak eksternal dan memiliki stabilitas laba yang tinggi. Karena itu, ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan di berbagai negara. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen bervariasi. Hasil penelitian di suatu negara bahkan bisa bertentangan di negara lain. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini:

1. Abdelsalam *et al.* (2008) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara komposisi dewan dan struktur kepemilikan perusahaan dengan kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel 50 perusahaan Mesir yang terdaftar di bursa efek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan pembayaran dividen. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Al Shabibi dan Ramesh (2011) meneliti hubungan antara GCG dan karakteristik perusahaan dengan kebijakan dividen di *United Kingdom (UK)*. GCG diproksi menjadi jumlah komisaris, komisaris independen, dan tipe audit. Sementara itu, karakteristik perusahaan dijelaskan dengan variabel ukuran, profitabilitas, rasio hutang, risiko, dan jenis perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 90 perusahaan non-finansial pada tahun 2007. Hasil uji analisis regresi berganda menunjukkan hanya komisaris independen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan

yang berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Jumlah komisaris menunjukkan hasil uji yang tidak signifikan.

3. Asamoah (2011) melakukan penelitian tentang GCG di Ghana. Jumlah komisaris, komisaris independen, dan dualitas CEO digunakan untuk menggambarkan GCG. Sampel yang digunakan adalah 22 perusahaan Ghana yang *listing* selama tahun 2003-2007. Hasil penelitian menunjukkan komisaris independen dan dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sementara jumlah komisaris tidak memberikan pengaruh signifikan.
4. Santoso (2012) menguji pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 90 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Setiawan dan Phua (2013) melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh praktik *goodcorporate governance* terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu, pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen juga diuji sebagai tambahan. Sampel yang digunakan adalah 248 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. GCG diukur dengan

transparency disclosure index (TDI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

6. Abor dan Fiador (2013) meneliti hubungan GCG dengan kebijakan dividen di Afrika Selatan, Kenya, Ghana, dan Nigeria. *Corporate governance* diprosikan dengan ukuran dewan, komposisi dewan, dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan adalah 27 perusahaan Ghana, 177 perusahaan Nigeria, 51 perusahaan Kenya, dan 270 perusahaan Afrika Selatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dan komposisi dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Kenya dan Ghana sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Afrika Selatan dan Kenya. Akan tetapi, di Nigeria praktik *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.
7. Obradovich dan Gill (2013) meneliti tentang GCG dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. GCG digambarkan dengan variabel jumlah komisaris, dualitas CEO, dan internasionalisasi perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 296 perusahaan Amerika selama periode 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah komisaris, dualitas CEO, dan internasionalisasi perusahaan berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen sementara kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif.

8. O’Conor (2013) meneliti tentang pengaruh pelaksanaan GCG terhadap kebijakan dividen di 21 negara. Sampel yang digunakan adalah 220 perusahaan yang tersebar di 21 negara tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya komisaris independen yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Abdelsalam <i>et al.</i> (2008)	<i>Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market Further Evidence from CASE 50</i>	Independen: Komposisi Dewan dan Struktur Kepemilikan Dependen: Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara komposisi dewan, baik independensi maupun ukuran, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Al Shabibi dan Ramesh (2011)	<i>An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK</i>	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> dan Karakteristik Perusahaan Dependen: Kebijakan Dividen	Komisaris independen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Jumlah komisaris menunjukkan hasil uji yang tidak signifikan.

Asamoah (2011)	<i>Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence From Ghana</i>	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Komisaris Independen dan dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sementara jumlah komisaris tidak memberikan pengaruh signifikan.
Santoso (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Independen: <i>Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Collateralizable Assets, Kepemilikan Institusional</i> Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> , pertumbuhan perusahaan, dan <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Setiawan dan Phua (2013)	<i>Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia</i>	Independen: <i>Good Corporate Governance, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Praktik <i>corporate governance</i> masih rendah di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif antara <i>corporate governance</i> dengan pembayaran dividen. Selain itu, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.
Abor dan Fiador (2013)	<i>Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in</i>	Independen: Komposisi Dewan Ukuran Dewan Kepemilikan Institusional	Jumlah komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Kenya dan Ghana. Kepemilikan

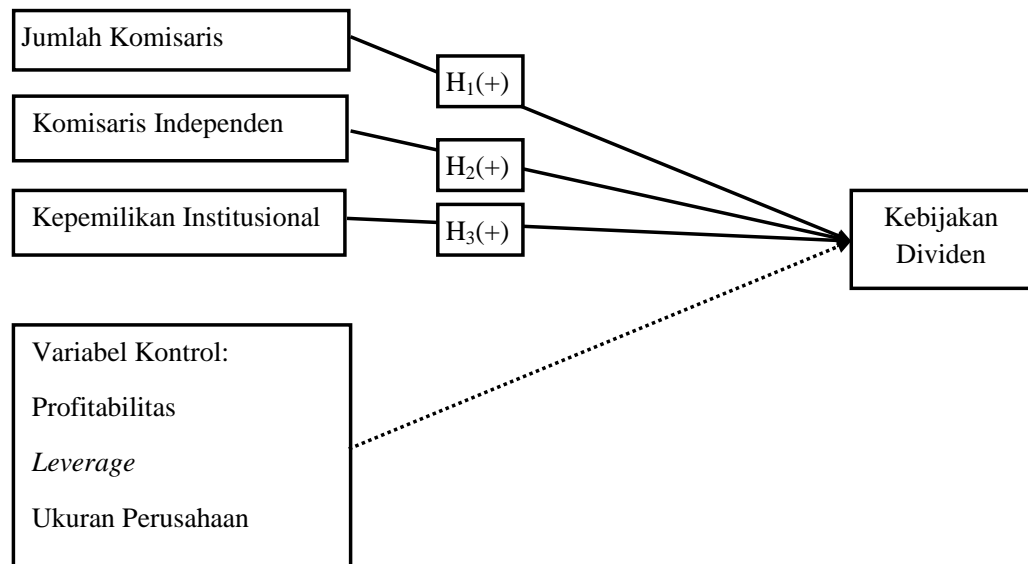
	<i>Sub-Saharan Africa?</i>	Dependen: Kebijakan Dividen	institusional, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di Afrika Selatan dan Kenya sementara di Nigeria <i>corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Obradovich dan Gill (2013)	<i>Coporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA</i>	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> dan Kepemilikan Institusional Dependen: Kebijakan Dividen	Jumlah komisaris, dualitas CEO, dan internasionalisasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif.
O'Conor (2013)	<i>Payout and Corporate Governance in Emerging Market: Which Governance Provision Matter?</i>	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teori di atas, disusunlah kerangka pemikiran penelitian yang digambarkan dalam gambar 2.1 berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian



Profitabilitas dinilai mempengaruhi kebijakan dividen karena semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar juga laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen (Al Shabibi dan Ramesh, 2011). *Leverage* juga memberikan pengaruh karena tinggi rendahnya *leverage* mempengaruhi besaran kewajiban perusahaan untuk membagikan kas kepada kreditur untuk pembayaran hutang sehingga mengurangi kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Bae *et al.*, 2012). Ukuran perusahaan berpengaruh karena kecenderungan perusahaan yang lebih stabil jika perusahaan itu semakin besar. Perusahaan yang stabil lebih mampu merencanakan penggunaan dana sehingga mampu mengatur pembayaran dividen yang lebih baik. Selain itu, perusahaan yang besar cenderung memperoleh profitabilitas yang stabil (Weston dan Copeland, 2010).

Pengaruh tiga variabel independen akan dijelaskan dalam pengembangan hipotesis.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Jumlah Komisaris terhadap Kebijakan Dividen

Dewan komisaris dibutuhkan untuk memastikan bahwa perusahaan terbebas dari konflik kepentingan, tekanan, dan pengaruh dari pihak-pihak lain dalam setiap pengambilan keputusan. Dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006). Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris mengurangi asimetri informasi dan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer sehingga manajer dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin baik pengawasan yang dapat dilakukan. Abor dan Fiador (2013) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dari penalaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₁ : Jumlah komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikuasai oleh pemegang saham mayoritas (Rifai, 2009 dalam Agustina, 2014). Pemegang saham minoritas tersebar sehingga tidak terwakili dalam pengambilan keputusan. Komisaris independen dalam hal ini berperan sebagai wakil pemegang saham minoritas dan pemegang kepentingan lainnya sehingga hak dan kepentingan mereka terlindungi dalam pengambilan keputusan. Komisaris independen dibutuhkan oleh pemegang saham untuk menjamin terpenuhinya hak-hak mereka dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang memiliki kendali terhadap perusahaan (Al Sabibi dan Ramesh, 2011). Peran komisaris independen sangat dibutuhkan oleh pemegang saham minoritas yang tertarik akan pendapatan dividen. Al Sabibi dan Ramesh (2011), O’Conor (2013), dan Abor dan Fiador (2013) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dari penalaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₂ : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah salah satu bentuk GCG, yaitu *corporate governance* eksternal (Abor dan Fiador, 2013). Pemegang

saham institusional memiliki kemampuan pengawasan terhadap perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan. Al-Najjar (2009) menyatakan bahwa pemegang saham institusional berbeda dari pemegang saham perseorangan dari segi pengawasannya karena pemegang saham institusional dapat memperoleh informasi yang lebih spesifik dengan cara-cara tertentu. Pozen (2004, dalam Nurcahyo, 2014) mengungkapkan bahwa pemegang saham institusional dapat melakukan diskusi informal dengan manajer perusahaan untuk memperoleh informasi.

Pemegang saham institusional memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki pemegang saham institusional, semakin besar kemampuannya untuk mempengaruhi keputusan bahkan mengendalikan perusahaan (Al-Najjar, 2009). Abdesalam (2008) dan Santoso (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan instisusional pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebagai institusi, investor institusional tertarik akan pengembalian investasi berupa dividen kas untuk peningkatan laba.

Dari penalaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menemukan pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen dari penelitian ini adalah jumlah komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Selain itu, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk menambah signifikansi hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah operasionalisasi konsep agar dapat diteliti atau diukur melalui gejala-gejala yang ada. Definisi operasional merupakan penjabaran masing-masing variabel terhadap indikator-indikator yang membentuknya. Definisi operasional yang digunakan untuk penelitian ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris yang meliputi:

a. Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (2010) kebijakan dividen adalah suatu kebijakan untuk menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Penelitian ini fokus pada besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Variabel ini diukur dengan pengukuran *dividen payout ratio (DPR)* yaitu dengan menghitung persentase dividen tunai per saham (*dividend per share – DPS*) yang dibagikan perusahaan dari laba yang tersedia per lembar saham (*earning per share – EPS*). Secara ringkas pengukuran tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KebijakanDividen = \frac{DividendPerShare}{EarningPerShare}$$

b. Jumlah Komisaris

Dewan komisaris dibutuhkan untuk memastikan bahwa perusahaan terbebas dari konflik kepentingan, tekanan, dan pengaruh dari pihak-pihak lain dalam setiap pengambilan keputusan. Jumlah anggota dewan komisaris harus sesuai dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan (KNKG, 2006). Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris dalam batas tertentu, maka semakin maksimal pengawasan yang dapat dilakukan (Abor dan Fiador, 2013).

Variabel jumlah komisaris dapat diukur dengan rumus:

$$JumlahKomisaris = JumlahAnggotaDewanKomisaris$$

c. Komisaris Independen

Variabel komisaris independen adalah proporsi komisaris independen di dalam dewan komisaris. Komisaris independen adalah perwakilan dari pemegang saham minoritas. KNKG (2006) menyatakan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan dapat berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Bursa Efek Indonesia, secara lebih spesifik, menyatakan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari jumlah anggota dewan komisaris. Variabel komisaris independen ini dapat diukur dengan rumus:

$$KomisarisIndependen = \frac{JumlahKomisarisIndependen}{JumlahAnggotaDewanKomisaris}$$

d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, perseroan terbatas, perusahaan sekuritas, dan institusi lain (Hung, 2004 dalam Shin-Ping dan Tsung-Hsien, 2008). Kepemilikan institusional adalah salah satu bentuk GCG, yaitu *corporate governance* eksternal (Abor dan Fiador, 2013). Pemegang saham institusional memiliki kemampuan pengawasan terhadap perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan. Variabel ini dapat diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar atau dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Dimiliki Institusi}}{\text{Saham Beredar}}$$

e. *Leverage*

Leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang (*debt*) terhadap total aset (Weston dan Copeland, 2010). *Leverage* menimbulkan biaya bunga dan kewajiban membayar hutang yang dapat mengurangi kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Dari definisi tersebut, pengukuran tingkat *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAset}}$$

f. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber-sumber ekonomis yang dimiliki. Manajer sering mengukur profitabilitas ini dengan rasio pengembalian aset (*ratio of asset - ROA*), yaitu perbandingan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) atau dapat disimpulkan dengan rumus berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{TotalAset}}$$

g. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan atau dengan kata lain dapat didefinisikan sebagai jumlah liabilitas dan ekuitas yang dimiliki perusahaan yang dapat dikelola untuk menghasilkan laba. Ukuran perusahaan digunakan

untuk mengontrol jumlah komisaris. Perusahaan yang besar cenderung memiliki jumlah komisaris yang lebih tinggi dari perusahaan kecil karena kompleksitas dari aktivitasnya (Boone *et. al.*, 2004). Ukuran perusahaan akan mengurangi bias dari pengaruh jumlah anggota dewan komisaris terhadap kebijakan dividen. Untuk menghindari data yang fluktuatif akibat variasi total aset setiap perusahaan, ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung logaritma natural total aset dengan rumus berikut:

$$UkuranPerusahaan = Ln (TotalAset)$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek atau subjek yang berada pada suatu wilayah dan memenuhi syarat-syarat tertentu berkaitan dengan masalah penelitian (Martono, 2014, h.76). Populasi dapat juga didefinisikan sebagai keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013.

Sampel adalah anggota populasi yang dipilih dengan menggunakan metode tertentu sehingga diharapkan dapat mewakili populasi (Martono, 2014). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *non probability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Metode ini adalah metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian atau dengan pertimbangan

tertentu. Kriteria yang ditetapkan sebagai dasar pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan.
- b. Perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen pada tahun pengamatan.
- c. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Ada dua jenis data berdasarkan sumber data tersebut diperoleh, yaitu data primer dan data skunder (Sekaran, 2006). Data primer adalah data yang dikumpulkan untuk penelitian dari tempat aktual terjadinya peristiwa atau dari sumber aslinya. Kebalikannya, data skunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Data skunder tidak dikumpulkan sendiri oleh peneliti dari sumber aslinya tetapi diperoleh dari sumber lain atau perantara seperti perpustakaan, publikasi pemerintah, penelitian sebelumnya, dan Internet. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder.

Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber data internal dan eksternal. Sumber data internal adalah perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro sedangkan sumber data eksternal adalah *website* resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data awal dikumpulkan melalui studi kepustakaan dengan mempelajari literatur-literatur yang relevan dengan penelitian ini. Data awal dianalisis untuk menentukan metode pengumpulan data pokok, penentuan sampel, dan metode analisis. Data pokok dikumpulkan dari sumber eksternal dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dependen. Metode dependen digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan dua set variabel yang dapat dikelompokkan menjadi variabel dependen dan independen (Ghozali, 2011). Metode ini digunakan karena penelitian ini menguji hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini memiliki lebih dari satu variabel independen metrik dan satu variabel dependen metrik sehingga metode statistik yang sesuai untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*) (Ghozali, 2011). Analisis statistik deskriptif juga digunakan dalam penelitian untuk memberi ringkasan data. Selain itu, dilakukan juga uji asumsi klasik untuk memenuhi syarat analisis regresi berganda dan uji hipotesis untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

“Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data...” (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak memberikan kesimpulan apapun. Dengan statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas, rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menggambarkan rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi data.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji ada tidaknya korelasi antarvariabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak memiliki korelasi antarvariabel. Menurut Ghozali (2011), ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dengan cara:

1. Menganalisis signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel independen secara individual. Jika R^2 tinggi, tetapi hubungan variabel-variabel indeviden terhadap variabel dependen secara individual tidak signifikan, ada korelasi antarvariabel independen.

2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika korelasi antarvariabel independen cukup tinggi (lebih dari 0,90), ada indikasi multikolinearitas yang disebabkan adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Melihat nilai *Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF)* dengan perhitungan bantuan program SPSS. Kedua nilai ini menunjukkan variabel mana yang dijelaskan oleh variabel lain. Nilai *tolerance* yang lebih besar atau sama dengan 0,10 atau nilai $VIF \geq 10$ menunjukkan adanya multikolinearitas.

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu periode pengamatan dengan pengamatan periode sebelumnya. Syarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika $0 < d < dl$, terdapat autokorelasi positif.
2. Jika $(k - dl) < dl < k$, terdapat autokorelasi negatif.
3. Jika $dl \leq d \leq du$ atau $(4 - du) \leq d \leq (4 - dl)$, tidak ada kesimpulan yang pasti.
4. Jika $du < d < (4 - du)$, tidak terdapat autokorelasi.

Nilai du dan dl dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang digunakan (k).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, varians ini disebut heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika varians residualnya tetap, disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terdapat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara lain prediksi variabel terikat (ZPRED) dan residualnya (SRESID). Deteksi terhadap heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah X yang telah diprediksi, sumbu X adalah residual (Y prediksi $- Y$ sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Dasar analisisnya menurut Ghozali (2011) adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), ada indikasi telah terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain melihat grafik plot, uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser. Uji ini dilakukan dengan meregresi variabel-variabel independen dengan nilai mutlak residual sebagai variabel dependen. Jika hasil uji tidak ada yang signifikan, maka model regresi tidak lulus uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

3.5.2.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual terdistribusi secara normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2011).

Cara untuk mengetahui normalitas adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan *plotting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan meliputi garis diagonalnya (Ghozali, 2011). Selain itu, uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Jika hasil uji tidak signifikan ($> 0,05$), maka residual terdistribusi secara normal.

3.5.3 Uji Hipotesis

Seperti dijelaskan pada bagian metode analisis data, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*) untuk mengukur kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan menunjukkan arah pengaruh tersebut.

Model analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DIV_{it} = a + b_1SIZEBOARD_{it} + b_2IND_{it} + b_3INST_{it} + b_4LEV_{it} + b_5PROF_{it} + b_6SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

DIV	:	Kebijakan dividen
SIZEBOARD	:	Jumlah komisaris
IND	:	Komisaris independen
INST	:	Kepemilikan institusional
LEV	:	<i>Leverage</i>
PROF	:	Profitabilitas
SIZE	:	Ukuran perusahaan
a	:	Konstanta
b ₁ – b ₆	:	Koefisien determinasi
it	:	Perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
e	:	Kesalahan acak (<i>error</i>)

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan, digunakan uji koefisien determinasi (R^2) untuk menguji kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen, uji F untuk menguji regresi secara simultan, dan uji t untuk menguji regresi secara parsial.

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang besar berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F adalah pengujian signifikan simultan yang digunakan untuk melihat bagaimana variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Nilai F akan dibandingkan antara F tabel dengan F hitung yang diperoleh. Dengan membandingkan kedua nilai F tersebut, maka akan diketahui pengaruhnya, yaitu diterima atau ditolaknya hipotesis. Penentuan pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan dari ketiga variabel independen terhadap kebijakan dividen secara simultan.

2. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh signifikan dari ketiga variabel independen terhadap kebijakan dividen secara simultan.

3.5.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian secara individual (uji-t) digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini menjelaskan bahwa nilai variabel dependen akan berubah sebesar koefisien variabel independen akibat perubahan satu satuan suatu variabel independen dengan asumsi variabel independen lain konstan. Keputusan dalam pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dari t-hitung. Jika nilai probabilitas $t < \alpha = 0,05$ maka variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara parsial.