

# **RISIKO SISTEMATIS, UKURAN PERUSAHAAN, CORPORATE GOVERNANCE, LEVERAGE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

Hesty Juni Tambuati Subing dan Gusni  
Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama - Fakultas Bisnis dan Manajemen,  
Universitas Widyatama  
Email: hesty.juni@widyatama.ac.id

## **Abstrak**

Studi ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh variabel Risiko Sistematis (RS), Ukuran Perusahaan (UK), Leverage (DAR), dan Corporate Governance yang diwakili oleh variabel Kepemilikan Institusional (KI), Jumlah Dewan Direksi (JDD), dan Jumlah Dewan Komisaris (JDK) terhadap Kebijakan Dividen perusahaan (DPR). Penelitian ini menggunakan data sekunder, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, serta informasi terkait lainnya dari perusahaan-perusahaan pada industri manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang diambil berjumlah 45 perusahaan pada periode 2012-2013 dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis regresi data panel digunakan. Hasil studi menunjukkan Ukuran Perusahaan (UK) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan (DPR), dan Leverage (DAR) serta Jumlah Dewan Direksi (JDD) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Variabel lainnya seperti Risiko Sistematis (RS), Kepemilikan Institusional (KI), dan Jumlah Dewan Komisaris (JDK) tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan (DPR) pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 – 2013.

**Kata Kunci: Kebijakan dividen, Risiko Sistematis, Ukuran Perusahaan, Corporate Governance, Leverage.**

## **Abstract**

This research was conducted to obtain empirical evidence about the effect of variable Systematic Risk, Company Size, Leverage and Corporate Governance (Institutional Ownership, Number of Board of Directors, Total BOC), the dividend policy of the company. This study uses secondary data, such as financial reports, annual reports, and other related information from companies in the manufacturing industry listed in Indonesia Stock Exchange with the number of samples taken at 45 companies in the period 2012-2013. The sampling technique used was purposive sampling method. Panel data regression analysis is used. This study shows that company size has a positive and significant impact on the company's Dividend Policy, Leverage and Total's Board of Directors has a negative and significant impact on Dividend Policy. Other variables used in this study (Systematic Risk, Institutional Ownership and Number BOC) had no effect on dividend policy of companies in the manufacturing industry listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2013.

**Keywords : dividend policy, Systematic Risk, Company Size, Corporate Governance, leverage.**

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi pemegang saham dalam berinvestasi. Salah satu instrumen dalam pasar modal yang mendorong investor untuk menginvestasikan uangnya yaitu saham. Tujuan Investor membeli saham perusahaan untuk mendapatkan keuntungan diantaranya yaitu dividen. Dividen merupakan sarana bagi investor dalam memberikan sinyal untuk mengetahui performance atau kinerja perusahaan, karena informasi yang dimiliki investor tentang perusahaan sangat terbatas (Novriyanti dan Kamaliah, 2012). Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan melibatkan dua pihak diantaranya investor sebagai pemilik perusahaan serta manajemen perusahaan sebagai pengelola yang memiliki kepentingan atau tujuan yang berbeda (Novriyanti dan Kamaliah, 2012).

Megginson (1997), mengatakan bahwa pola kebijakan dividen pada setiap perusahaan diberbagai negara berbeda-beda yang dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain yaitu ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana (pasar modal atau bank), tata kelola perusahaan (*corporate governance*), leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan industri, pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana investasi, struktur kepemilikan, pajak, dan lain sebagainya. Disamping itu, kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh risiko sistematis, biaya agensi dan peluang investasi perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Naceur et. al, 2006, mengatakan risiko sistematis diduga memiliki hubungan yang erat dengan kebijakan dividen perusahaan. Pada umumnya perusahaan pada level risiko sistematis yang tinggi lebih condong untuk membayarkan dividen lebih rendah dan sebaliknya. Jensen et al. (1992) berpendapat bahwa risiko bisnis yang tinggi akan mengakibatkan ketidakpastian antara keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan, oleh karena itu risiko bisnis yang tinggi berkaitan dengan pembayaran dividen yang rendah. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003), Amidu dan Abor (2006), Adjaoud dan Ben-Amar (2010), Moradi, dkk. (2010) serta Cheryta, dkk. (2015), dikatakan bahwa risiko sistematis mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain yaitu *company size* atau ukuran suatu perusahaan. Frankfurter (2003), mengatakan bahwa kriteria yang memperlihatkan ukuran perusahaan (*company size*), adalah dari total asetnya. Perusahaan skala besar akan mengupayakan untuk membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah di dalam pasar modal, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut untuk mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat dan diharapkan perusahaan bisa membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham hal ini dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang

positif. Pendapat tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Javid (2009), Adjaoud dan Ben-Amar (2010), Mehta (2012), Ahmad dan Wardani (2014), dan Roy (2015), bahwa ukuran perusahaan (*company size*) memiliki dampak yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Berbeda dengan *research* yang dilakukan oleh Mahaputra serta Wirawati (2014), mengemukakan tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

*Corporate governance* juga berperan sebagai salah satu faktor penentu kebijakan dividen perusahaan dengan menciptakan hubungan yang kondusif dan dapat dipertanggung jawabkan diantara elemen dalam perusahaan (dewan direksi, dewan komisaris, dan para pemegang saham) serta mempunyai manfaat bagi perusahaan, investor dan masyarakat pada umumnya (Sam'ani, 2008). Salah satu indikator dalam corporate yaitu kepemilikan institusional Tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pihak investor institusional mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institutional. Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka Kebijakan Dividen semakin tinggi dan sebaliknya. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian Mehrani, et. al., 2011, dan Triwulan dan Wahidahwati (2012).

Indikator lain dalam corporate governance jumlah dewan direksi, dewan direksi dinilai sebagai pihak yang menjalankan fungsi utama perusahaan yang mewakili kepentingan pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen lini atas (*top management*) (John dan Senbet, 1998). Menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan merupakan tugas dewan direksi sebagai organ perusahaan (Rachman, 2015). Tanggungjawab lainnya yang dimiliki oleh dewan direksi diantaranya seperti keputusan pembiayaan, investasi, dan dividen, Salah satu hal dalam teori *agency* yaitu dewan direksi harus melaksanakan tugas dari pemilik perusahaan dan dapat meningkatkan kekayaan pemilik, salah satunya melalui pendistribusian dividen. teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adjaoud dan Amar (2010) dan Roy (2015) menemukan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Dewan komisaris menjadi faktor lain yang ikut berperan dalam corporate governance. Dewan Komisaris dibentuk dalam rangka untuk memantau konflik kepentingan dan berupaya untuk memastikan baik kepemilikan maupun komponen kontrol dengan tujuan untuk memaksimalkan pada pemenuhan hak pemegang saham berupa dividen untuk meningkatkan

kekayaan pemegang saham (Ehikioya, 2009).). Ukuran dewan komisaris merupakan variabel internal corporate governance yang diprediksi mampu mencegah kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik, dengan cara mendistribusikan free cash flow kepada para pemegang saham sebagai dividen. teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Brunarski, Harman, Kehr (2004), Jiraporn dan Ning (2006), Kowalewski, Stetsyuk, serta Talavera (2007) diperoleh hasil bahwa Jumlah dewan komisaris memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan indikator lain didalam kebijakan dividen yang diukur menggunakan *debt to total assets* (DAR). Menurut Sutrisno (2001), DAR yang tinggi menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan utang untuk membiayai nilai investasi pada aset yang dimiliki perusahaan, hal ini mengakibatkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen akan semakin berkurang karena komposisi hutang yang semakin besar didalam penggunaan struktur modal perusahaan maka semakin besar juga perusahaan tersebut menanggung biaya tetap yaitu biaya bunga ditambah pokok angsuran. Teori ini didukung oleh penelitiannya Prihantoro (2003), menemukan bahwa variabel *debt to total assets* terhadap *dividend payout ratio* memiliki dampak negatif dan signifikan, kemudian berbeda halnya dengan penelitiannya Ahmed dan Javid (2009) bahwa leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Menurut Novrianti dan Kamaliah (2012), Industri di bidang manufaktur mempunyai kelebihan untuk memajukan pembangunan ekonomi di berbagai negara, antara lain ikut berpartisipasi dalam membuka lapangan pekerjaan dan mampu menciptakan *value added* yang lebih tinggi dari setiap sumber daya yang diproduksi dengan menghasilkan berbagai komoditas yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur tersebut sehingga untuk memenuhi biaya operasional, perusahaan memerlukan sumber dana jangka panjang, dengan memanfaatkan laba ditahan (*retained earning*) perusahaan atau sumber dana yang didapatkan dari para investor yang nantinya akan menyebabkan kewajiban bagi perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada para investor. Meskipun demikian belum dapat dipastikan variabel apa saja yang mempengaruhi Kebijakan dividen perusahaan pada industri manufaktur, sehingga menarik untuk diteliti.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Suatu rancangan prediksi korelasi pada penelitian kuantitatif ini yaitu untuk menentukan apakah Risiko Sistematis (beta), Ukuran Perusahaan, *corporate governance* (kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, dan jumlah dewan komisaris), Leverage atau *debt to asset ratio* (DAR), berpengaruh terhadap kebijakan Dividen (DPR) perusahaan yang diukur dengan Dividen

*Payout Ratio*. Tujuan dilakukannya rancangan penelitian karena memungkinkan setiap hubungan yang ada diantara variabel yang digunakan dapat teridentifikasi (Warner, 2008). Desain ini baik digunakan untuk menjelaskan setiap potensi hubungan yang mungkin ada diantara variabel yang diteliti. Teknik penulisan bagian Metode Penelitian adalah sama dengan teknik penulisan bagian Pendahuluan. Artinya, tata letak, jenis huruf, posisi cetak, dan lain-lain sama seperti pada bagian terdahulu.

### Jenis Penelitian Dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang diperoleh dengan menghitung memakai rumus dalam *literature* keuangan dan sebagian lagi diperoleh dari data asli. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh pada situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yaitu berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan informasi terkait lainnya. Selain itu, peneliti juga menggunakan data yang diperoleh melalui jurnal, buku, artikel, dan lain sebagainya. Data penelitian yang digunakan adalah data *panel/pooling data* yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Menurut Zhao (2013), pooling data menghasilkan data yang lebih informatif dan bervariasi, *less co-linearity* diantara variabel-variabel, lebih tinggi derajat kebebasannya dan lebih efisien.

### Populasi Dan Sampel Penelitian

Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan 2012–2013. Sampel penelitian diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan jumlah sampel terdiri dari 45 perusahaan manufaktur selama periode 2012-2013 yang tercatat di BEI.

### Rumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan review dari beberapa penelitian sebelumnya sehingga dapat dibentuk beberapa hipotesis diuji. Tabel 1 menunjukkan gambaran dari variabel digunakan, pengukuran variabel yang digunakan dan hipotesis yang dirumuskan.

**Tabel 1. Rumusan hipotesis penelitian**

Variabel	Pengukuran Variabel	Simbol	Hipotesis
Risiko Sistematis (X1)	Cov. Return saham dan return pasar / var. return pasar	Beta	H1 (+)
Ukuran Perusahaan (X2)	Ln total aset	UK	H2 (+)
Kepemilikan Institusional (X3)	Jumlah Saham Institusi / Total Saham yang Beredar	KI	H3 (+)
Jumlah Dewan Direksi (X4)	Ln Jumlah dewan direksi	JDD	H4 (+)
Jumlah Dewan Komisaris (X5)	Ln Jumlah dewan komisaris	JDK	H5 (+)
Leverage (X3)	Total hutang / Total Aset	DAR	H6 (+)
Kebijakan Dividen (Y)	Dividen per lembar / laba per saham	DPR	

## **Model Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi data panel dengan menggunakan software Eviews. Bentuk persamaan regresi yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

dimana: Y: Kebijakan Deviden, X1: Risiko Sistematis (RS), X2: Ukuran Perusahaan (UK), X3: Kepemilikan Institusional (KI), X4: Jumlah Dewan Direksi (JDD), X5: Jumlah Dewan Komisaris (JDK), X6: Debt to asset rasio (DAR).

## **Uji Asumsi Klasik**

Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari beberapa tahap, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas.

Pertama, Uji normalitas dilakukan dengan cara uji Jarque-Bera, jika Probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari nilai 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal, sebaliknya apabila Probabilitas Jarque-Bera lebih kecil dari 0.05, maka data tidak terdistribusi normal.

Kedua, Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara menggunakan *correlation pearson*. Jika nilai yang terdapat dalam matriks korelasi berada dibawah nilai 0.8, maka tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen, sehingga data dapat digunakan dalam pengujian atau analisis, dan sebaliknya jika nilainya lebih dari 0.8, maka telah terjadi multikolinieritas diantara variabel independen.

Ketiga, Uji autokorelasi, menurut Ghozali, (2013), uji statistik Durbin-Watson merupakan salah satu alat pengujian yang dapat digunakan untuk melihat adanya suatu autokorelasi. dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah regresi linier yang digunakan memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode-t (periode analisis) dengan periode t-1 (periode sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi.

Keempat, Uji Heterokedastisitas Dalam mendeteksi masalah heteroskedastisitas dalam pengujian ini dilakukan dengan metode formal dan informal. Uji formal dilakukan dengan *Breusch Pagan Godfrey* (BPG) dalam mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas (Gujarati, 2004).

## **Pengujian Model (Uji F)**

Pada Penelitian ini model diuji dengan melakukan uji F dan uji koefisien determinasi (Lind, et.al., 2005) tujuannya adalah untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam penelitian ini sudah tepat atau tidak. Syarat uji

F, jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , dan  $\alpha_{hitung} < 0.05$ , maka berarti model yang digunakan sudah tepat dan sebaliknya jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , dan  $\alpha_{hitung} > 0.05$ , maka model yang digunakan belum tepat. Selanjutnya uji R<sup>2</sup> adalah pengujian atas koefisien determinasi. Angka ini akan diubah kebentuk persen, yang artinya persentase sumbangan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau untuk melihat seberapa besar kemampuan model penelitian atau variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak diantara 0 sampai 1. Nilai R<sup>2</sup> yang rendah memperlihatkan bahwa terjadi keterbatasan kemampuan model yang dibentuk dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen, dan sebaliknya, jika nilai R<sup>2</sup> mendekati 1, maka dapat dikatakan bahwa model yang dibentuk mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen secara sempurna.

### **Pengujian Hipotesis (Uji T)**

Uji t bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruhnya masing-masing variabel bebas (X) secara individu terhadap variabel terikat (Y). Jika t-hitung  $> t$ -tabel, serta  $\alpha_{hitung} < 0.05$  yang berarti ada pengaruh yang kuat dan signifikan antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat dan sebaliknya jika t-hitung  $< t$ -tabel, dan  $\alpha_{hitung} > 0.05$ , maka berarti pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat negatif dan tidak signifikan. Sehingga dengan dilakukannya Uji t maka hipotesis yang dirumuskan akan terjawab.

## **HASIL PENELITIAN**

### **Uji Asumsi Klasik**

Hasil penelitian pada uji normalitas menggunakan metode uji Jarque-Bera memperlihatkan hasil uji Jarque-Bera menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.215 > \alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka kesimpulannya bahwa data yang digunakan terdistribusi secara normal.

Selanjutnya adalah pengujian multikolinearitas dengan menggunakan matrik korelasi untuk masing-masing variabel independen yang dihasilkan dari pengolahan data memperlihatkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel bebas, karena nilai koefisien korelasinya semuanya berada dibawah 0.8 seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Selanjutnya hasil penelitian uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson hitung adalah sebesar 2.4839 dan nilai Durbin-Watson tabel adalah  $dL=1,5181$  dan  $dU=1,8014$ , serta nilai  $4-DU = 2.1986$  dan  $4-DL = 2.4819$ , sehingga dapat dikatakan berarti terdapat masalah autokorelasi. Untuk mengatasi masalah autokorelasi tersebut dapat digunakan pendekatan HAC (*Newey-west*) yang terdapat pada program Eviews 9 ([www.wernermurhadi.wordpress.com](http://www.wernermurhadi.wordpress.com)).

**Tabel 2. Matriks koefisien korelasi**

	DPR	DAR	JDD	JDK	KI	RS	UK
DPR	1.000000	-0.390074	-0.083428	0.147011	0.087618	0.067432	0.251325
DAR	-0.390074	1.000000	-0.143415	-0.169402	-0.131099	-0.195102	0.011501
JDD	-0.083428	-0.143415	1.000000	0.490681	-0.187703	0.054872	0.413717
JDK	0.147011	-0.169402	0.490681	1.000000	-0.062049	0.174797	0.519333
KI	0.087618	-0.131099	-0.187703	-0.062049	1.000000	0.029043	-0.551664
RS	0.067432	-0.195102	0.054872	0.174797	0.029043	1.000000	0.120823
UK	0.251325	0.011501	0.413717	0.519333	-0.551664	0.120823	1.000000

Hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch Pagan Godfrey* (BPG) menghasilkan *p value-obs\*-square* sebesar  $0.6251 > 0,05$ , yang artinya bahwa tidak terdapat heterokedastisitas dalam persamaan regresi sesuai dengan kriteria pengujian.

### Persamaan Regresi

Uji F dilakukan dengan maksud yaitu untuk melihat apakah model yang digunakan sudah fix atau tidak. Hasil regresi data panel adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil regresi data panel**

Variable	Coefficient	Std. Error
DAR	-0.832896	0.304870
JDK	-0.047155	0.149141
JDD	-0.274120	0.128825
KI	0.594710	0.315806
UK	0.144053	0.052023
RS	-0.010577	0.010950
C	-0.002900	0.022702
R-squared	0.348055	
Adjusted R-squared	0.299763	
F-statistic	7.207278	
Prob(F-statistic)	0.000003	

Hasil analisis regresi menunjukkan nilai koefisien intersep adalah sebesar -0.002900 yang mengindikasikan bahwa pada saat risiko sistematis (RS), ukuran perusahaan (UK), kepemilikan institusional (KI), jumlah dewan direksi (JDD), jumlah dewan komisaris (JDK) dan leverage (DAR) sama dengan nol, maka kebijakan deviden (DPR) akan turun sebesar 0.002900.

Selanjutnya hasil analisis regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa variasi koefisien ukuran perusahaan (UK), dan kepemilikan institusional (KI) adalah positif yang berarti bahwa jika ukuran perusahaan (UK) dan kepemilikan institusional (KI) meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen (DAR) akan meningkat sebesar nilai koefisien regresinya. Sementara itu nilai koefisien risiko sistematis (RS), jumlah dewan direksi (JDD), jumlah dewan komisaris (JDK), dan leverage (DAR) memiliki nilai yang

negatif yang berarti jika risiko sistematis (RS), jumlah dewan direksi (JDD), jumlah dewan komisaris (JDK), dan leverage (DAR) meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen (DAR) akan turun sebesar nilai koefisien regresinya.

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik atau model regresi yang digunakan sudah tepat pada tingkat kepercayaan 5% sebagaimana terlihat pada tabel 3 di atas. Sementara itu pada uji koefisien determinasi menunjukkan hasil *Adjusted R-squared* yang ditunjukkan pada tabel 3 di atas sebesar 0.2998 yang berarti bahwa kontribusi variabel bebas yaitu risiko sistematis (RS), ukuran perusahaan (UK), kepemilikan institusional (KI), jumlah dewan direksi (JDD), jumlah dewan komisaris (JDK) dan Leverage (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) hanya sebesar 29,98%, sedangkan sisanya 70,02% ditentukan oleh indikator lain diluar penelitian ini.

**Tabel 4. Hasil uji t (uji hipotesis)**

Variabel	$t_{hitung}$	Probability	$t_{tabel}$	$\alpha$
DAR	-2.73197	0.0077	1.663	0,05
JDK	-0.31618	0.7527	1.663	0,05
JDD	-2.12785	0.0364	1.663	0,05
KI	1.88315	0.0633	1.663	0,05
UK	2.76903	0.0070	1.663	0,05
RS	-0.96592	0.3370	1.663	0,05

Berdasarkan data pada tabel di atas, terlihat bahwa hanya variabel ukuran Perusahaan (UK) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), kemudian variabel Jumlah Dewan Direksi (JDD) dan Leverage (DAR) berpengaruh negatif serta signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), sedangkan variabel lainnya yaitu risiko sistematis (RS), kepemilikan institusional (KI), dan jumlah dewan komisaris (JDK) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Risiko Sistematis (RS) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil Uji statistik menggambarkan bahwa variabel risiko sistematis tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan, sehingga hipotesis yang dirumuskan ditolak. Kondisi ini menjelaskan bahwa tinggi atau rendahnya risiko sistematis suatu perusahaan pada industri manufaktur tidak berdampak pada kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian tidak

sejalan dengan hasil penelitiannya Ismiyanti dan Hanafi (2003), Amidu dan Abor (2006), Adjaoud serta Ben-Amar (2010) dan Cheryta et.al.(2015) yang menyatakan bahwa risiko sistematis mempunyai dampak yang negatif pada kebijakan dividen. Result ini bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen dkk (1992), yang mengatakan bahwa risiko yang tinggi akan menaikkan ketidakpastian yang berkaitan langsung dengan profit saat ini dan profit yang diinginkan, sehingga tingkat risiko bisnis yang tinggi berkaitan dengan rendahnya dividen yang dibayarkan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (UK) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Hasil uji statistik memperlihatkan bahwa variabel ukuran Perusahaan (UK) memiliki dampak yang positif dan signifikan pada Kebijakan Dividen (DPR) sehingga hipotesis diterima, yaitu ukuran perusahaan (UK) memiliki pengaruh pada kebijakan dividen (DPR) kondisi ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan, maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Hal ini selaras dengan pendapat yang dikatakan oleh Yanti, 2014 bahwa ukuran Perusahaan (*Company Size*) merupakan pertimbangan di dalam keputusan pembagian deviden. selanjutnya Sari, Dkk menyatakan bahwa perusahaan yang berskala besar memiliki network pasar yang lebih baik akan diharapkan dapat membayar dividen dengan jumlah yang tinggi kepada investornya. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmed serta Javid (2009), Adjaoud serta Ben-Amar (2010), Ahmad dan Wardani (2014), dan Roy (2015) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan (UK) memiliki dampak yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji statistik data menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sehingga hipotesis yang dirumuskan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya proporsi saham oleh institusi tidak mempengaruhi naik atau turunnya kebijakan dividen pada industri manufaktur. Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori Sam'ani, 2008 yang mengatakan bahwa dividen juga berfungsi sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional. Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika dividen yang dibagikan tinggi maka perusahaan tersebut sanggup mengoperasikan perusahaan dengan efisien dan efektif sehingga diharapkan mampu mencapai profit yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusional maka Kebijakan Dividen semakin besar. Hasil yang didapat pada penelitian ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Triwulan dan Wahidahwati di tahun 2012, dan Mehrani, et. al., di tahun 2011, yang menyatakan

kepemilikan institusi memiliki dampak yang positif serta signifikan pada kebijakan kebijakan dividen.

### **Pengaruh Jumlah Dewan Direksi (JDD) Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji bahwa Jumlah Dewan Direksi (JDD) memiliki dampak yang negatif dan signifikan pada Kebijakan Dividen, maka disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yaitu Jumlah dewan direksi (JDD) memiliki pengaruh pada kebijakan dividen (DPR). Kondisi ini menunjukkan bahwa apabila Jumlah dewan direksi meningkat, maka kebijakan dividen akan menurun. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Adjaoud serta Ben-Amar (2010) dan Roy (2015) yang menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga disimpulkan bahwa salah satu hal dalam teori agency yaitu dewan direksi harus melaksanakan tugas dari pemilik perusahaan dan dapat meningkatkan kekayaan pemilik, diantaranya melalui pendistribusian dividen.

### **Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris (JDK) Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji statistik menginformasikan bahwa Jumlah Dewan Komisaris (JDK) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR), sehingga hipotesis penelitian ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya jumlah dewan komisaris tidak mempengaruhi naik atau turunnya kebijakan dividen pada industri manufaktur. hasil ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa Dewan Komisaris dibentuk dalam rangka untuk memantau konflik kepentingan dan berupaya untuk memastikan apakah telah berjalan dengan baik kepemilikan maupun komponen kontrol yang tujuan untuk memaksimalkan pada pemenuhan hak pemegang saham berupa dividen guna meningkatkan kekayaan pemegang saham (Ehikioya, 2009). hasil pada penelitian ini juga bertentangan dengan penelitiannya Brunarski, Harman, Kehr (2004), Jiraporn dan Ning (2006), Kowalewski, Stetsyuk, serta Talavera (2007) yang menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage (DAR) Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa Leverage (DAR) mempunyai dampak yang negatif serta signifikan pada Kebijakan Dividen (DPR), yang berarti bahwa hipotesis yang diajukan diterima yaitu *Debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh pada kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila DAR meningkat, maka kebijakan dividen akan menurun. Hal ini sejalan dengan pendapat menurut Sutrisno, 2001 yang mengatakan jika komposisi hutang semakin besar didalam penggunaan struktur modal perusahaan maka semakin besar juga perusahaan tersebut menanggung biaya tetap yang terdiri dari biaya bunga ditambah pokok angsuran. Sehingga kenaikan hutang akan sangat dipengaruhi pada jumlah

profit yang tersedia untuk pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, sebab biaya tetap akan lebih diutamakan untuk dibayar dibandingkan dengan pembagian dividen. Hasil ini selaras dengan penelitiannya Prihantoro (2003), tetapi berbeda halnya dengan penelitiannya Ahmed dan Javid (2009) bahwa leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas yang terdiri dari risiko sistematis (X1), ukuran perusahaan (X2), kepemilikan institusional (X3), Jumlah Dewan Direksi (X4), Jumlah Dewan Komisaris (X5) dan leverage (X6) terhadap kebijakan deviden (Y). Penelitian ini menggunakan sampel berupa industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2013, dan terkumpul sejumlah 45 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*.

Data sekunder digunakan pada penelitian ini karena didapatkan melalui alamat *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan gabungan antara *cross section data* dan *time series data* atau lebih dikenal dengan data *panel/pooling data*. Metode regresi data panel digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Model regresi pada penelitian ini telah lulus dari tes asumsi klasik

uji F memperlihatkan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini sudah tepat. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kontribusi terhadap variabel variabel terikat 29.98%.

Hasil Uji t menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa hanya Ukuran Perusahaan yang berdampak positif serta signifikan pada Kebijakan Dividen, sedangkan variabel DAR atau Leverage serta jumlah dewan direksi memiliki dampak yang negatif serta signifikan pada Kebijakan Dividen. Sementara itu variabel Risiko Sistematis, Jumlah Dewan Komisaris, serta kepemilikan institusional tidak memiliki dampak pada Kebijakan Dividen.

## **KETERBATASAN**

Hasil penelitian dipengaruhi oleh beberapa keterbatasan, yang Pertama, terbatasnya jumlah atau kuantitas sampel penelitian karena penelitian ini, hanya 45 perusahaan pada industri manufaktur yang dijadikan sampel. Dengan demikian, peneliti mengharapkan bahwa research yang akan datang menggunakan jumlah sampel penelitian yang lebih luas, dan periode pengamatan yang lebih panjang, jadi hasil pengamatan lebih akurat. Kedua, terbatasnya variabel bebas. Dalam penelitian ini, peneliti hanya

menggunakan variabel enam variabel bebas, sehingga nilai koefisien determinasi masih relatif rendah. Dengan demikian, peneliti menyarankan bahwa penelitian di masa yang akan datang menambah lebih banyak variabel independen dengan mengembangkan teori-teori yang berkaitan dengan variabel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adjaoud,F., dan Ben Amar, W. 2010. "Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation? *Journal of Business Finance and Accounting*", 37[5] dan [6]. : 648 – 667.
- Ahmad N. Gatot, and Wardani V. K. 2014. "The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business and Commerce*, Volume 4, No. 02: pp. 14 – 25.
- Ahmed, dan Javid, A. 2009. "Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan [Evidence from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms]". *International Research Journal of Finance and Economics*, 25. pp. 148-171.
- Amidu, Mohammed dan Abor, Joshua. 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *The Journal of Risk Finance*, volume 7, no 2: 136-145.
- Brunarski, K., Harman, Y., dan Kehr, J. 2004. "Agency Costs and the Dividend Decision. *Corporate Ownership & Control*, 1(3): pp. 44-60
- Cheryta, Aldea Mita. et. al. 2015. "Pengaruh Biaya Agensi, Resiko Sistematik & Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di BEI 2009-2013. (*The Effect of Agency Cost, Systematic Risk, and Investment Opportunities on Dividend Policy of Companies Listed at Indonesia Stock Exchange 2009-2013*). Artikel Ilmiah Mahasiswa. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Ehikioya, Benjamin I. 2009. "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria". *Corporate Governance: The international journal of business in society* Volume 9. Iss. 3. 231 – 243.
- Frankfurter, G. Dan Jr. Wood. 2003. "Dividend Policy Theory and Practice". Academic Press. USA.
- Ghozali. M. A. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS (*Application of Multivariate Analysis with SPSS*)". Vol. VII, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia. Badan Penerbit Univ. Diponegoro.
- Gujarati. Damodar N. 2004. "Basic Econometrics: Student Solution Manual for Use with Basic Econometrics". New York: McGraw-Hill.
- Ismiyanti. F. & Mahmud M. H. 2003. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan". Simposium Nasional.
- Jensen, G. D. Solberg dan T. Zorn. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, debt, and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 27, .247-263. Akuntansi VI. Surabaya.

- Jiraporn, P., dan Ning. 2011. "Dividend Payouts and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation". *The Financial Review* 46: pp. 251-279.
- Kowalewski, Oskar, Ivan Stetsyuk, dan Oleksandr Talavera. 2007. "Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. *Poland: Warsaw School of Economics*".pp. 1-35.
- Lind, Douglas A., William G. Marchal, dan Samuel A. Wathen.2005. "Statistical Technique in Business and Economics". McGraw-Hill, New York.
- Mahaputra, G.A. dan Ni Gusti P. Wirawati. 2014. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan.e-jurnal Akuntansi Universitas Udayana.Volume 9. Nomor 3.Hal.695-708.
- Martono dan D. Agus H. 2005. "Manajemen Keuangan". Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Megginson. 1997. Corporate Finance Theory. Addison-Wesley Educational Publisher Inc.
- Mehta, A. 2012. "An Empirical Analycis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Company". *Global Review of Accounting and Finance*.Volume 3, No.1.
- Mehrani, M. dan Eskandar. 2011. "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Iran". *African Journal of Business Management* Volume 5[17]. 7516 – 7525.
- Naceur, S.B., Ghazouani, S., Dan Omran, M. 2006. *The Performance of Newly Privatized in Selected MENA Countries: the Role of Ownerships Structure, Governance and Liberalized Policies. International Review of Financial Analysis*.
- Noviyanti, Siska, dan Kamaliah. "Fakto-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Volume VII No. 2 Mei 2012. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*.
- Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.Hlm.7-14
- Roy, Amitava. 2015. "Dividend Policy, Ownership Structure and Corporate Governance: An Empirical Analysis of Indian Firms". *Indian Journal of Corporate Governance* 8 (1): 1 – 33.
- Sam'ani. 2008. "Pengaruh good Corporate Governance dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007" *Unpublished Thesis, Post Graduate Program*. Semarang: Univ. Diponegoro.
- Sutrisno. 2001."Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi". Penerbit : Ekonisia UII, Yogyakarta.
- Triwulan, Heni dan Wahidahwati. 2012. " Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Keputusan Keuangan terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.Volume 12 (2012).
- Yanti. 2014. " Analisis factor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal TEKUN* Volume V, No. 02.September : 306-320.
- Zhao, Y. 2013. "The Relationship between Share Price Gains, Corporate Performance and Risk", *iBusiness Journal*, ib.2013.53B023, China: 110-112.

<http://www.idx.co.id/>

[www.wernermurhadi.wordpress.com](http://www.wernermurhadi.wordpress.com)