

Asamoah (2011), Bokpin (2011), dan Mansourinia *et al.*, (2013) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel independen yaitu ukuran dewan, dewan independen, dan dualitas dewan. Bokpin (2011) menambahkan variabel kepemilikan pihak asing, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, aset berwujud, dan resiko. Asamoah (2011) menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan pengungkit.

Penelitian terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh peneliti terdahulu dengan menggunakan variabel ukuran dewan, dan dualitas dewan (Subramaniam & Devi, 2011; Gill & Obradovich, 2012, Arshad *et al.*, 2013). Subramaniam & Devi (2011) dalam penelitiannya menambahkan variabel komposisi dewan. Gill & Obradovich (2012) menambahkan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan jenis industri. Arshad *et al.*, (2013) menambahkan variabel pengembalian atas ekuitas.

Ullah, Fida dan Khan (2012) melakukan penelitian tentang analisis atas pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) di Pakistan. Sampel penelitian sebanyak 70 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2003 sampai dengan 2010. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Selain itu, peneliti Dandago, Farouk, dan Muhibudeen (2015) menambahkan satu variabel independen yaitu *kepemilikan block-holders*.

Mehrani, Moradi dan Eskandar (2011), Huda dan Abdullah (2013), dan Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harashseh (2013) melakukan penelitian tentang kebijakan

dividen dengan menggunakan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Selain kedua variabel tersebut Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harasheh (2013) menambahkan variabel laba per lembar saham, Mehrani, Moradi dan Eskandar (2011), Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harasheh (2013), Huda dan Abdullah (2013) menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, arus kas, dan *leverage*.

Aydin (2015) melakukan penelitian atas pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul. Sampel yang diteliti sebanyak 78 perusahaan non keuangan dengan periode penelitian dari 2004 sampai dengan 2012. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik. Di tahun yang sama peneliti Aydin dan Cavdar (2015) melakukan penelitian atas analisis hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul. Sampel perusahaan sebanyak 19 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2007 sampai dengan 2014. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, nilai tata kelola perusahaan, dan kepemilikan publik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan yang potensial antara tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen.

2.4 Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebijakan Dividen

2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran dewan merupakan jumlah direksi yang dimiliki perusahaan. Ukuran dewan mempunyai peran penting dalam mengawasi dan mendisiplinkan manajemen perusahaan. Apabila semakin banyak jumlah dewan yang ada di dalam perusahaan, maka dapat terjadi pembagian tugas dan tanggung jawab yang lebih terperinci di bagian keuangan, bagian administrasi, bagian pemasaran, dan bagian lainnya. Hasil dari pembagian tugas manajemen yang baik tentu saja akan menghasilkan perusahaan yang mempunyai keuntungan dan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi. (Gill & Obradovich, 2012).

Pengaruh dari ukuran dewan terhadap kebijakan dividen dapat dilihat dari hasil penelitian Gill & Obradovich (2012) yang menemukan adanya hubungan positif yang signifikan pada perusahaan di Amerika dimana semakin banyak jumlah anggota dewan, maka kemungkinan pembayaran dividen menjadi semakin besar. Hasil penelitian Gill & Obradovich (2012) sejalan dengan peneliti sebelumnya yaitu Jiraporn & Ning (2006), Chen, Lin, dan Yong-Cheol (2011), Bokpin (2011), Subramaniam & Devi.s (2011), serta Mansourinia *et al.*, (2013).

Hasil penelitian sebaliknya ditemukan oleh Asamoah (2011) dimana ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Jensen (1986) dalam laporan Jiraporn & Ning (2006) serta Fakhari & Yosofalitabar (2010) juga menemukan pengaruh negatif antara ukuran dewan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008), Al Shabibi & Ramesh (2011),

dan Arshad *et al.*, (2013) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran dewan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan keterangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kesatu dalam penelitian ini, yaitu:

H₁ : ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Independensi dewan komisaris adalah salah satu mekanisme efektif dalam mengawasi proses akuntansi. Keberadaan dewan komisaris independen dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kecurangan pelaporan keuangan dan dapat mengawasi tindakan manajemen agar memberikan kinerja efisien sesuai kepentingan pemilik saham yang dapat berupa pemaksimalan laba perusahaan. Karena fungsi pengawasan komisaris independen tersebut, masalah biaya agensi dalam perusahaan dapat berkurang (Johari, Salleh, Jaffar & Hassan, 2008).

Akibatnya, semakin banyak anggota eksternal dalam dewan komisaris, semakin banyak dividen yang didistribusikan oleh perusahaan. Penelitian Al Shabibi dan Ramesh, 2011 mengindikasikan bahwa independensi dewan komisaris berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Hasil tersebut juga didukung oleh Bleden *et al.*, (2005) serta Kowalewski *et al.*, (2008) dalam Al-Shabibi dan Ramesh (2011), Rozeff (1982) dan Farinha (2003) mengemukakan hasil positif antara ukuran komisaris independen dan kebijakan dividen disebabkan karena dewan independen mempunyai fungsi penting untuk mengawasi dan mendisiplinkan manajemen perusahaan yang merupakan kebutuhan pemegang saham agar dividen dapat dibayarkan (Abdelsalam *et al.*, 2008).

Ranneboog dan Trojanowski (2005), Leng (2007), Asamoah (2011), serta Moradi, Valepour, & Mousavi (2012) yang menemukan hasil signifikan negatif pada hubungan antara komisaris independen dan kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian diatas, Sing dan Ling (2008) mengatakan komisaris independen hanya memiliki peran pasif dalam tugasnya dan hanya melengkapi syarat masuk bursa efek. Hal tersebut diperkuat oleh hasil dari Abdelsalam, El-Masry, & Elsegini (2008), Afzal dan Sehrish (2010), Bokpin (2011), Subramaniam & Devi.s (2011), serta Trang (2012) dimana komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan keterangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini, yaitu:

H₂ : ukuran komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Individual terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan individu adalah kepemilikan saham dimana saham itu sendiri dimiliki oleh individu atau perorangan (Saif *et al.*, 2013). Sharif, Salehi, dan Bahadori (2010) mengatakan bahwa kepemilikan saham yang dipegang oleh individu membagi dividen lebih sedikit daripada pemegang saham yang dipegang oleh pihak lain. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena individu tersebut lebih mengutamakan investasi jangka pendek dibanding dengan pembagian dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Sehrish (2010) menemukan bahwa kepemilikan individu memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana Dong, Robinson, dan Veld (2005) serta Jain (2007) juga menemukan bahwa

semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu, maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hal tersebut juga didukung oleh Brav *et al.*, (2005) dalam Maditinos *et al.*, (2007) serta Allen dan Michaely (2002), Miller dan Modigliani (1961), Bhattacharya (1979) dalam Dong, Robinson, dan Veld (2003).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ehsan, Tabassum, Akram, dan Nasir (2013) menyatakan kepemilikan saham individu memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut didukung oleh peneliti lainnya seperti Khan (2006), Maditinos *et al.*, (2007), Afza dan Mirza (2010), dan Thanatawee (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Saif *et al.*, (2013) menjelaskan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu tidak cukup kuat untuk mendorong pihak manajerial agar membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hasil tersebut juga didukung oleh Berle dan Means (1932), Shefrin dan Statman (1984), dan Veld (2003) yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan diantara kedua variabel. Berdasarkan keterangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu:

H₃: kepemilikan individual berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan

dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Dengan cara ini, pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari pengawasan. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Beberapa peneliti yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen adalah Al-Shubiri *et al.*, (2012) dan Rizqia *et al.*, (2013). Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Huda dan Abdullah (2013), Nahandi, Zareii, Lalepour (2012), Morandi, Valipour, dan Mousawi (2012).

Hasil penelitian berbeda dikemukakan oleh Ehsan, Tabassum, Akram, dan Nasir (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kebijakan dividen sebab semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen, maka pembayaran dividen menjadi semakin kecil. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Rozeff (1982), Jain (2007), Jarallah dan Ullah (2011), Al-Nawaiseh (2013), Al-Gharaibeh *et al.*, (2013), Hossain *et al.*, (2013), Soliman (2013), dan Juhandi *et al.*, (2013).

Berbeda dengan hasil penelitian diatas, Odia dan Ogiedu (2010), Mehrani, Moradi, dan Eskandar (2011), serta Mirzaei (2012) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dengan

kepemilikan saham yang dimiliki oleh anggota manajerial. Berdasarkan keterangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini, yaitu:

H₄ : kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebuah institusi seperti bank, institusi keuangan, perusahaan asuransi, lembaga keuangan, dan unit *trusts*. Kepemilikan dari institusi dihitung dari seberapa besar persentase kepemilikan yang dimiliki oleh institusi tersebut (Thanatawee, 2013).

Jensen's (1986) dan Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan apabila kepemilikan saham dimiliki oleh institusi, maka institusi akan melakukan pengawasan yang efektif dan ketat terhadap direksi sehingga arus kas bebas dapat dikonversikan menjadi dividen. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986), Shleifer dan Vishny (1986), Brennan dan Thakor (1990) serta Greinstein dan Michaely (2005) dalam Jain (2007), Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008), Kouki dan Guizani (2009), Ulah, Fida, dan Khan (2012), Al-Shubiri *et al.*, (2012), Al-Nawaiseh (2013), dan Soliman (2013), serta Saif *et al.*, (2013), Thanatawee (2013) yang menemukan hasil signifikan positif.

Gill dan Obradovich (2012) pada penelitian yang dilakukan terhadap sejumlah perusahaan di Amerika mendapatkan hasil adanya pengaruh yang signifikan, dan didukung oleh Jain (2007), Mirzaei (2012), Al-Gharaibeh *et al.*, (2013), dan Al-Harashah (2013). Akan tetapi, peneliti seperti Odia dan Ogiedu

(2010), serta Afzal dan Sehrish (2010) menemukan hasil berbeda dimana antara kepemilikan institusi dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Berdasarkan keterangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini, yaitu:

H₅: kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

2.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kebijakan Dividen.

2.5.1 Pengaruh *Return on Equity* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memperoleh keuntungan, cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Prihantoro, 2003). Ukuran profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity*, bisa disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen, dalam artian semakin besar rasio *return on equity* maka akan diikuti kenaikan rasio *dividend payout ratio*. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Suharli (2006), Idawati (2012), Ehsan *et al.*, (2013), Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008), Al-Najjar (2009), Al-Kuwari (2009), Aivazian, Laurence, dan Sean (2003) serta Yudantho dan Siti (2013).

Shah, Ullah, dan Hasnain (2011) menemukan hubungan signifikan negatif antara *return on equity* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh hasil

penelitian Jozwiak (2014), Aydin dan Cavdar (2015). Hasil penelitian Islam, Muhammad, Ashfaq, dan Muhammad (2012) menyatakan bahwa *return on equity* bahkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga ditemukan dan didukung oleh Sharif, Salehi, dan Bahadori (2010), Bokpin (2011), Trang (2012).

2.5.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan. *Leverage* umumnya dihitung dengan jumlah keseluruhan hutang dibagi nilai buku dari keseluruhan asset perusahaan (Thanatawee, 2013). Ketika perusahaan memiliki jumlah *leverage* yang lebih besar, maka biasanya perusahaan tersebut akan lebih sedikit membayarkan dividen sebab hutang merupakan perdanaan dari luar perusahaan yang terpaksa diambil untuk memenuhi kebutuhan perdanaan perusahaan (Thanatawee, 2013; Warrad *et al.*, 2012).

Hasil penelitian tentang hutang perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Saif *et al.*, (2013) serta Ranti (2013), dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Jiraporn dan Ning (2006), Kouki dan Guizani (2009), Bokpin (2011), Warrad *et al.*, (2012), Ulah, Fida, dan Khan (2012), serta Al-Gharaibeh, Zurigat, & Al-Harahaheh (2013).

Malik *et al.*, (2013) dan Arshad *et al.*, (2013) menemukan hubungan signifikan positif antara *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh

hasil penelitian Afza dan Mirza (2010), Al-Shabibi dan Ramesh (2011), Subramaniam dan Devi.S (2011), Asamoah (2011), Mehrani, Moradi dan Eskandar (2011), Rafique (2012), Sharma dan Wadhwa (2013).

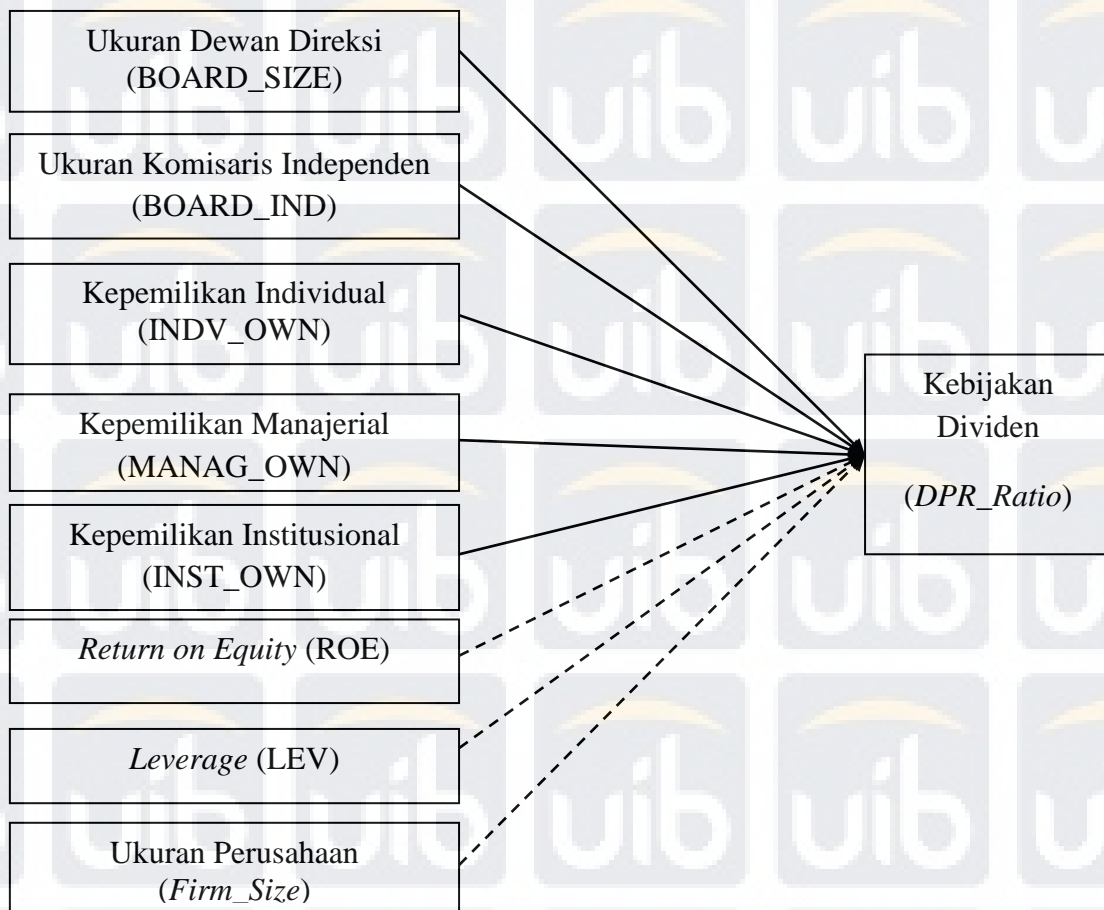
2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ranti (2013) pada penelitiannya menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut akan membayarkan lebih banyak dividen. Hal tersebut karena perusahaan tersebut telah memilih aset lebih yang tidak lagi memerlukan tambahan investasi sehingga keuntungan yang diterima perusahaan dapat diubah menjadi dividen (Malik *et al.*, 2013). Hasil tersebut di atas sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Arshad *et al.*, (2013), Rafique (2012), Gill dan Obradovich (2012), Warrad *et al.*, (2012), Mehta (2012), Al-Shabibi dan Ramesh (2011), Imran (2011), Afzal dan Sherish (2010), Afza dan Mirza (2010), serta Renneboog dan Trojanowski (2005).

Kouki dan Guizani (2009) menemukan hasil signifikan negatif. Hasil tersebut didukung oleh Ulah, Fida, dan Khan (2012), Al-Shubiri *et al.*, (2012), serta Ehsan *et al.*, (2013). Hasil penelitian Huda dan Abdullah (2013), Saif *et al.*, (2013), serta Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harahsheh (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan bahkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga ditemukan dan didukung oleh Sharif, Salehi, dan Bahadori (2010), Bokpin (2011), Trang (2012).

2.6 Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas model penelitian yang terdapat dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 3.



Gambar 3 Model pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, kepemilikan individual, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, sumber: Peneliti, 2016.