

PENGARUH PELAKSANAAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (PERUSAHAAN LQ45 PERIODE 2009-2012)

THE IMPLEMENYAYION OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON DIVIDEND POLICY IN THE LQ45 INDEX COMPANIES PERIOD 2009 TO 2012

Ratih Dian Suryani

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
ratihds17@gmail.com

Abstrak

Kebijakan dividen adalah hal yang penting dalam mendistribusikan keuntungan perusahaan antara dibagikan kepada pemegang saham atau untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pelaksanaan GCG terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai 2012. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel independen yaitu GCG yang diprosikan dengan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial serta variabel terikat yaitu *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel dan menggunakan model *Fixed Effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *growth*, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tetapi untuk ROA menunjukkan terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini 55.785%.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, *Dividend Payout Ratio*

Abstract

Dividend policy is important to determine the distribution of earnings between payments to shareholders and the reinvestment to the company. Implementation of Good Corporate Governance (GCG) is required to protect the interests of shareholders. This study aims to determine the effect of the implementation of GCG on dividend policy, either simultaneously or partially in the LQ45 indexed companies that listed in the Indonesia Stock Exchange on the period 2009 to 2012. This study uses three variables; the dependent variable which is the dividend policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR), the independent variable which is GCG proxied by the Board of Directors' size, the Board of Commissioners' size, Proportion of Independent Commissioners, Managerial Ownership, and the control variable which is Return on Assets (ROA), Growth, and Firm Size. The method used in this study is a panel data regression method by using Fixed Effect models. The result of this study shows that the GCG gives significant impact on dividend policy simultaneously. Partially, the Board of Directors' size, the Board of Commissioners' size, Proportion of Independent Commissioners, Managerial Ownership, Growth, and Firm Size have no significant effect on dividend policy, yet the result shows that ROA has a significant influence on dividend policy. The coefficient of determination (R^2) in this study is 55.785%.

Key Words : *Good Corporate Governance*, Dividend Policy, *Dividend Payout Ratio*

1. PENDAHULUAN

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan dalam menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dan proporsi laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen menurut Sudana (2011:167) berhubungan dengan besarnya *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan maka semakin kecil pula dana yang akan ditanamkan kembali didalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Kepemilikan saham di perusahaan di Indonesia cenderung memiliki struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi. Kondisi ini menggambarkan pengendalian masih berkonsentrasi pada investor besar (pemegang saham mayoritas). Pemegang saham mayoritas memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap penerapan kebijakan dividen dalam perusahaan. Pemegang saham mayoritas dapat menetapkan kebijakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini disebut dengan *agency problem* dimana

menurut penelitian Fan and Wong (Wulandari, 2013:25) *agency problem* biasanya terjadi diperusahaan yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi. Oleh karena itu untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas diperlukan penerapan *Good Corporate Governance* (selanjutnya disebut GCG). *Corporate Governance* menjadi isu utama pada negara-negara sedang berkembang setelah terungkapnya skandal keuangan berskala besar (misalnya skandal Enron) atau krisis di Indonesia pada tahun 1998.

Rumusan Masalah

1. Apakah pelaksanaan *Good Corporate Governance* (ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit, *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size*) berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada ukuran dewan direksi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
3. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada ukuran dewan komisaris terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
4. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada proporsi komisaris independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
5. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
6. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada komite audit terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
7. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada *Return on Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
8. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
9. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan pada *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pelaksanaan *Good Corporate Governance* (ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit, *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size*) baik secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Perusahaan

Perusahaan menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1997, Pasal 1 (1) adalah setiap bentuk usaha yang dilakukan kegiatan secara tetap dan terus-menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba bersih, baik diselenggarakan oleh orang atau perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang berasal dari laba perusahaan. Dividen yang diberikan merupakan persetujuan dari pemegang saham setelah RUPS. Bagi seorang pemodal yang ingin mendapatkan dividen, maka pemodal harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham yang berhak mendapatkan dividen. (sumber : www.idx.co.id diakses tanggal 19 April 2014). Kebijakan dividen mengatur tentang besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan ke pemegang saham serta besarnya saldo yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dalam kebijakan dividen melibatkan penggunaan ratio pembayaran konstan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang akan menjadi variabel kontrol dan berpengaruh pada kebijakan dividen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Growth*, dan *Firm Size*.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen & Meckling (Wulandari, 2013:17) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) seperti yang dipaparkan adalah :

“an *agency relationship* as a contract under which one or more persons (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.”

Teori keagenan didasarkan pada konsep pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Disini pemegang saham berperan sebagai prinsipal dan manajemen berperan sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan demi kepentingan pemegang saham. Tetapi disini baik pemegang saham dan manajemen berusaha untuk memaksimalkan kepentingan sendiri. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen ini dapat mengakibatkan sebuah konflik yang disebut konflik keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan yang muncul dapat menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*).

Good Corporate Governance (GCG)

Corporate Governanace didefinisikan oleh *The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)* sebagaimana dikutip oleh Wulandari (2013:10) adalah :

“ *Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and the other stakeholders, and spells out the rules and procesures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring peerformance.* ”

Implementasi GCG di Indonesia mendorong pemerintah untuk membentuk Komite Nasional kebijakan *Corporate Governance* (KNKG). Prinsip-prinsip yang mengatur GCG ada lima yaitu : transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggungjawab (*responsibility*), independensi (*independency*), serta kewajaran dan kesetaraan (*fairness*).

Menurut Sutedi (2011:41) terdapat dua unsur yang bisa menjamin berfungsinya *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu unsur internal dan eksternal seperti yang dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Unsur-Unsur Internal dan Eksternal Good Corporate Governance

Unsur Internal	Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pemegang saham 2. Direksi 3. Dewan komisaris 4. Manajer 5. Karwayan atau serikat pekerja 6. Sistem remunerasi berdasar kinerja 7. Komite audit
	Unsur-unsur yang selalu diperlukan di dalam perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keterbukaan dan kerahasiaan (<i>disclosure</i>) 2. Transparansi 3. <i>Accountability</i> 4. <i>Fairness</i> 5. Aturan dari <i>code of conduct</i>
Unsur Eksternal	Unsur-unsur yang berasal dari luar perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kecukupan undang-undnag dan perangkat hukum 2. Investor 3. Institusi penyedia informasi 4. Akuntan publik 5. Institusi yang memihak kepentingan publik bukan golongan 6. Pemberi pinjaman 7. Lembaga yang mengesahkan legalitas
	Unsur-unsur yang selalu diperlukan diluar perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aturan dari <i>code of conduct</i> 2. <i>Fairness</i> 3. <i>Accountability</i> 4. Jaminan hukum

Dalam penelitian ini, variabel dalam perwujudan pelaksanaan GCG adalah ukuran dewan direksi atau *Board of Directors* (BoD), ukuran dewan komisaris atau *Board of Commissioners* (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial dan komite audit.

3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini jenis penelitiannya adalah kuantitatif dengan metode penelitian deskriptif. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *sampling purposive* sehingga di dapat 15 perusahaan di dalam indeks LQ45 periode tahun 2009-2012. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa *annual report* yang dikeluarkan perusahaan secara konsisten periode tahun 2009-

2012. Data di *annual report* harus mencakup data *corporate governance*, komposisi struktur kepemilikan dan ratio keuangan periode tahun 2009-2012.

Variabel operasional dalam penelitian ini akan dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2. Variabel Operasional

Variabel	Skala	Rumus
DPR (Y)	Rasio	$\frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$
Ukuran Dewan Direksi (X_1)	Rasio	$\sum \text{anggota dewan direksi}$
Ukuran Dewan Komisaris (X_2)	Rasio	$\sum \text{anggota dewan komisaris}$
Proporsi Komisaris Independen (X_3)	Rasio	$\frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{keanggotaan dewan komisaris}} \times 100\%$
Kepemilikan Manjerial (X_5)	Rasio	$\frac{\sum \text{kepemilikan saham investor manajemen}}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$
Komite Audit (X_6)	Nominal	Ada Komite Audit = 1 Tidak Ada Komite Audit = 0
Return on Assets (ROA) (X_7)	Rasio	$\frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$
Growth (X_8)	Rasio	$\frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}} \times 100\%$
Firm Size (X_9)	Rasio	$\ln \text{ of Total Assets}$

Teknik analisis data menggunakan :

1. Analisis Statistik Deskriptif

Disini statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian.

2. Analisis Regresi dengan Data Panel

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk memodelkan data panel adalah sebagai berikut :

$$DP_{it} = \beta_0 + \beta_1 BoD_{it} + \beta_2 BoC_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 MAN_{it} + \beta_5 AC_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + e_{it}$$

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi regresi data panel yang digunakan yaitu model *Common Effect*, model *Fixed Effect*, dan model *Random Effect*.

3. Pengujian Model

Dalam memilih model data panel yang digunakan terdapat tiga uji coba yang digunakan yaitu : Uji Statistik F yang digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*, Uji Lagrange Multipler yang digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *random effect*, serta Uji Hausman yang digunakan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau model *random effect*.

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap variabel terikatnya yaitu kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) baik secara parsial maupun simultan.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan seberapa besar proporsi variasi dependen oleh variabel independen.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif diperlukan untuk mengetahui gambaran perusahaan sampel. Berikut hasil statistik yang didapat dari pengolahan data :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
DPR	60	0.000000	8.152000	0.768683	1.379507
BOC	60	4.000000	12.000000	6.583333	1.880242
BOD	60	3.000000	10.000000	6.133333	1.478280
GROWTH	60	-0.160640	2.648070	0.184642	0.351717

IND	60	0.222220	1.000000	0.449476	0.142962
MAN	60	0.000000	0.001860	8.39E-05	0.000255
ROA	60	0.004740	0.345980	0.149924	0.084073
SIZE	60	20.41300	32.83700	28.59125	3.973193

Sumber : Data Diolah

Dalam penelitian ini variabel komite audit dihilangkan karena mengakibatkan “*near singular matrix*”. Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel bebas (variabel independen) yang ada dalam model memiliki hubungan multikolinieritas (hampir) sempurna. Sehingga salah satu cara perbaikannya adalah dengan menghilangkan salah satu variabel independen yang mempunyai hubungan linier yang kuat. (Widarjono, 2013:109)

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan model pengujian yang telah dilakukan, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect*. Berikut Tabel 3 yang merupakan hasil uji dengan menggunakan model *Fixed Effect*.

Tabel 3. Hasil Uji Model *Fixed Effect*

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.338616	14.29191	-0.583450	0.5630
BOD	-0.360190	0.254360	-1.416063	0.1649
BOC	0.349061	0.276037	1.264542	0.2137
IND	2.603564	2.178421	1.195161	0.2394
MAN	868.2120	793.9429	1.093545	0.2810
ROA	-14.44896	4.936445	-2.926998	0.0058
GROWTH	0.000805	0.501972	0.001603	0.9987
SIZE	0.344467	0.507650	0.678553	0.5015

$R^2 = 0.5557850$; $Adj. R^2 = 0.313505$; $F = 2.283037$; $Prob. (F) = 0.013150$

Dari hasil tersebut di dapat model regresi sebagai berikut :

Dividend Policy = (intersep perusahaan sampel) – 8.338616 – 0.360190 BOD + 0.349061 BOC + 2.603564 IND + 868.2120 MAN – 14.44896 ROA + 0.000805 GROWTH + 0.344467 SIZE

Hasil uji pengaruh simultan atau uji F pada Tabel 3 menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar $2.283037 > F_{tabel}$ dan Prob *F-statistic* (0.013150) < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012 secara simultan atau bersama-sama.

Berdasarkan uji secara parsial (uji-t) atau pengaruh secara individu antara variabel ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *Return on Assets* (ROA), *growth*, *firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang sebagai proksi dari kebijakan dividen didapatkan hasil pengujian seperti dibawah ini.

Dalam uji pengaruh parsial atau individu variabel ukuran dewan direksi (*Board of Directors / BoD*), hasilnya menunjukkan angka t_{hitung} (-1.416063) $> t_{tabel}$ (-1.67469) serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.1649 > 0.05$ sehingga H_0 diterima yang berarti ukuran dewan direksi (BoD) berpengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Peran dewan direksi merupakan sebagai eksekutor yang menjalankan perusahaan dan bertanggung jawab langsung terhadap pemegang saham. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin sedikit jumlah direksi dipandang akan lebih efektif dalam meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Untuk variabel ukuran dewan komisaris (*Board of Commisioners / BoC*), hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka t_{hitung} (1.264542) $< t_{tabel}$ (1.67469) serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.2137 > 0.05$ sehingga H_0 diterima yang berarti ukuran dewan komisaris (BoC) mempunyai pengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Peran dewan komisaris merupakan sebagai pengawas dalam menjalankan operasional perusahaan. Semakin besar ukuran dewan komisaris maka akan semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan di dalam perusahaan sehingga terciptanya akuntabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah komisaris maka akan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Hasil uji pengaruh parsial atau individu variabel proporsi komisaris independen, menunjukkan angka t_{hitung} (1.195161) $< t_{tabel}$ (1.67469) serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.2394 > 0.05$ sehingga H_0 diterima yang berarti proporsi dewan komisaris independen mempunyai pengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan independensi perusahaan. Hasil penelitian ini berlainan dengan hasil penelitian Dharmastuti (2013) yang berpengaruh negatif karena keberadaan komisaris independen diduga tidak efektif dalam melakukan

pengawasan karena diduga independensi komisaris tidak sungguh independen dalam manajemen melainkan hanya untuk memenuhi syarat undang-undang. Tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan karena masih lemahnya praktik *good corporate governance* di perusahaan-perusahaan Indonesia.

Untuk variabel kepemilikan manajerial, penguji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka $t_{hitung} (1.093545) < t_{tabel} (1.67469)$ serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.2810 > 0.05$ sehingga H_{05} diterima yang berarti kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif namun tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk menyelaraskan dengan kepentingan pemegang saham sehingga direktur atau komisaris perusahaan yang memiliki saham di dalam perusahaan itu juga ikut aktif dalam pengambilan keputusan dalam menetapkan kebijakan di dalam perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Handayani & Hadinugroho (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan menuju arah negatif terhadap kebijakan dividen dalam konteks keagenan dimana para manajer cenderung menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi perilaku oportunistik lainnya, selain itu tindakan itu bukan untuk memakmurkan kepentingan pemegang saham melainkan dirinya sendiri.

Hasil uji pengaruh parsial atau individu variabel *Return on Assets* (ROA) menunjukkan angka $t_{hitung} (-2.926998) < t_{tabel} (-1.67469)$ serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.0058 < 0.05$ sehingga H_{07} ditolak yang berarti *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin kecil ROA maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Marlina & Danica (2009) yang mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin besar ROA maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini setiap penurunan ROA diimbangi dengan peningkatan DPR. Hal ini kemungkinan disebabkan untuk memperbaiki citra perusahaan di publik karena rendahnya tingkat ROA perusahaan.

Selanjutnya untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*), hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka $t_{hitung} (0.001603) < t_{tabel} (1.67469)$ serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.9987 > 0.05$ sehingga H_{08} diterima yang berarti *growth* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Swabawani (2010) mengemukakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen jadi semakin berkembangnya perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian tersebut walaupun pengaruhnya tidak signifikan.

Dan yang terakhir untuk variabel ukuran perusahaan (*firm size*), hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka $t_{hitung} (0.678553) < t_{tabel} (1.67469)$ serta nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0.5015 > 0.05$ sehingga H_{09} diterima yang berarti *firm size* mempunyai pengaruh positif walaupun tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Swabawani (2010) yang mengemukakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen jadi sebesar apapun ukuran perusahaan tidak menjamin tingginya tingkat pengembalian (dividen).

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4.14 diperoleh nilai R^2 yang disesuaikan (*R-square*) sebesar 0.557850 atau 55.785% . Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *return on assets*, *growth*, dan *firm size* mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* perusahaan terdaftar 55.785%, sedangkan sisanya yang sebesar 44.215% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size* secara simultan atau bersama-sama memberikan pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012.
2. Pada variabel independen yaitu ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012.
3. Pada variabel independen yaitu ukuran dewan direksi secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012.
4. Pada variabel kontrol *Return on Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012.

5. Pada variabel kontrol *growth* dan *firm size* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012.
6. *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009 – 2012 dapat dijelaskan oleh variabel ukuran dewan direksi (BoD), ukuran dewan komisaris (BoC), proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, *Return on Assets* (ROA), *growth*, dan *firm size* sebesar 55.785% , sedangkan sisanya 44.215% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Saran

1. Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah variabel independen seperti komite audit eksternal, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, atau kepemilikan keluarga dan data yang digunakan tidak hanya berasal dari *annual report* supaya mendapatkan analisis data yang lebih akurat dan reliabel.

2. Investor

Bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi sebaiknya menganalisis laporan keuangan perusahaan yang ingin menjadi target investasi selama beberapa periode untuk melihat perkembangan perusahaan sehingga investor bisa mendapatkan gambaran dividen yang nantinya akan didapatkan. Selain itu investor juga memperhatikan faktor efisiensi ukuran dewan direksi serta *Return on Assets* (ROA) perusahaan tersebut. Karena dalam penelitian ini hasilnya berupa negatif untuk ukuran dewan direksi dan *Return on Assets* (ROA).

3. Perusahaan

Bagi perusahaan dalam meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan maka dapat melakukan efisiensi jumlah dewan direksi. Selain itu perusahaan dapat menambah jumlah dewan komisaris agar semakin terciptanya akuntabilitas perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan proporsi komisaris independen yang diharapkan dapat meningkatkan independensi perusahaan serta yang terakhir perusahaan dapat meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial perusahaan agar manajemen perusahaan ikut aktif dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan kebijakan perusahaan sehingga dapat menyelaraskan dengan kepentingan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Dharmastuti, Christiana Fara. (2013). *Analisis Pengaruh Mekanisme Internal dan External Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public di Pasar Modal Indonesia)*. Jurnal Organisasi dan Manajemen Vol. 9 No. 1 Hal 21-30
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J. (2009). *Principles of Managerial Finance 12th Edition*. Boston: Pearson-Addison Wesley
- Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2012). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. Boston: Prentice Hall (Pearson)
- Handayani Dwi R. & Hadinugroho, Bambang. (2009). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden*. Jurnal Fokus Manajerial. Vol. 7 No.1 Hal. 64-71
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta.
- Marlina, Lisa & Danica, Clara. (2009). *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis Vol. 2 No.1 Hal. 1 - 6
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sutedi, Adrian. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika
- Wulandari, Ety Retno. (2013). *Good Corporate Governance: Konsep, Prinsip dan Praktik*. Jakarta: LKDI.

Model Fixed Effect

Dependent Variable: DPR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 07/09/14 Time: 06:08
 Sample: 2009 2012
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 15
 Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.338616	14.29191	-0.583450	0.5630
BOD?	-0.360190	0.254360	-1.416063	0.1649
BOC?	0.349061	0.276037	1.264542	0.2137
IND?	2.603564	2.178421	1.195161	0.2394
MAN?	868.2120	793.9429	1.093545	0.2810
ROA?	-14.44896	4.936445	-2.926998	0.0058
GROWTH?	0.000805	0.501972	0.001603	0.9987
SIZE?	0.344467	0.507650	0.678553	0.5015
Fixed Effects (Cross)				
_AALI—C	0.304846			
_ANTM—C	-1.436219			
_ASII—C	-2.821450			
_INCO—C	2.807594			
_ITMG—C	3.990629			
_LPKR—C	-4.072963			
_LSIP—C	3.196850			
_MEDC—C	0.990589			
_PGAS—C	0.322987			
_PTBA—C	1.167507			
_SMGR—C	0.612473			
_TINS—C	-1.235563			
_TLKM—C	0.038118			
_UNSP—C	-2.505478			
_UNTR—C	-1.359919			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.557850	Mean dependent var	0.769350
Adjusted R-squared	0.313505	S.D. dependent var	1.379796
S.E. of regression	1.143230	Akaike info criterion	3.382168
Sum squared resid	49.66508	Schwarz criterion	4.150094
Log likelihood	-79.46504	Hannan-Quinn criter.	3.682546
F-statistic	2.283037	Durbin-Watson stat	1.725458
Prob(F-statistic)	0.013150		