



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *BOARD SIZE*, DAN *BOARD COMPOSITION* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Utfi Aelah
7311414017**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 8 Juni 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Senin
Tanggal : 9 Juli 2018

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M

NIP. 197507262000121001

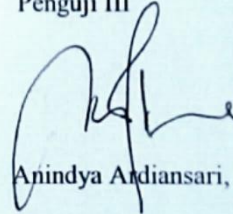
Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M

NIP. 197610072006042002

Penguji III



Anindya Andiansari, S.E., M.M

NIP. 198407232008122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



UNNES
FAKULTAS EKONOMI

Dr. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Utfi Aelah

NIM : 7311414017

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 6 Januari 1995

Alamat : Desa Yamansari, Dk. Yomani No. 27 RT 04 RW 04
Kecamatan Lebaksiu Kabupaten Tegal Jawa
Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 26 Mei 2018



Utfi Aelah

7311414017

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Wahai orang-orang yang beriman,
jadikanlah sabar dan shalat sebagai
penolongmu, sesungguhnya Allah
berserta orang-orang yang sabar. (QS.
Al Baqarah [2]: 153)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Bapak Mubin dan Ibu Nur Laela tercinta
atas segala doa, dukungan, bimbingan,
motivasi, keikhlasan, serta limpahan
kasih sayang yang tiada henti tuncurahkan
kepada saya.
2. Almamaterku UNNES

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan atas kehairat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Skripsi ini mengambil judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Board Size*, dan *Board Composition* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, saran, dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu hingga menyelesaikan studi strata satu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin untuk penyusunan skripsi ini.
4. Anindya Ardiansari, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan arahan dalam penyusunan skripsi.

5. Dr. Wahyono, M.M., Wali Dosen yang telah memberikan dukungan dan bimbingan selama mengikuti perkuliahan.
6. Segenap dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kemudahan dalam hal administrasi maupun sarana prasarana dalam mempermudah proses skripsi.
7. Kedua orang tua saya dan saudara saudara saya yang telah memberikan dukungan dan motivasi baik material maupun non material untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Seluruh teman teman saya yang telah memberi motivasi dan bantuan untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh pihak yang telah turut serta membantu kelancaran dalam pembuatan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas segala kebaikannya dan semoga tulisan ini bermanfaat bagi para pembaca yang budiman.

Semarang, 26 Mei 2018
Penulis

The logo of Universitas Negeri Semarang (UNNES) is visible as a large, light-colored watermark in the background of the page. It features a stylized yellow and white emblem above the text 'UNNES' and 'UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG'.

Utfi Aleh

7311414017

SARI

Aelah, Utfi. 2018. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Board Size*, dan *Board Composition* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci: *Board size*, *Board Composition*, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Dividen.

Praktik *corporate governance* yang baik akan membangun keseimbangan antara manajemen dan pemegang saham untuk mengurangi masalah keagenan, sebagai hasilnya manajer akan mendapatkan kebijakan dividen yang suboptimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *board size*, dan *board composition* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, *board size*, komisaris independen, dan komite audit terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga memperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Board size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Simpulan penelitian ini adalah perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Saran bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, dan menambah periode penelitian.

ABSTRACT

Aelah, Utfi. 2018. "The Influence of Ownership Structure, Board Size and Board Composition on Dividend Policy (Studies in Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2011-2016)". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: Board size, Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policy.

Good corporate governance practices build equilibrium between management and shareholders and eliminate agency problems, as results managers pursue a suboptimal dividend policy. The aim of this study is to examine the effect managerial ownership, concentrated ownership, board size, independent directors, and audit committee on dividend policy on companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2016.

This study uses several control variables, such as firm size and profitability. The dividend policy of this study was proxied through dividend payout ratio. The population in this study is a company listed in the Indonesia Stock Exchange 2011-2016. The sampling use in this study are 28 companies with purposive sampling method.

The results show that company with managerial ownership have a higher average dividend policy than those companies without managerial ownership. Concentrated ownership have insignificant positive effect on dividend policy. Board size have insignificant negative effect on dividend policy, independent directors and audit committee have has a significant negative effect on dividend policy.

The conclusions of this study that Companies with managerial ownership have a higher average dividend policy than those companies without managerial ownership. Suggestions for subsequent research to use different proxies to measure ownership structure, board size and board composition that may affect dividend and can add the period of research.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	12
1.3. Cakupan Masalah	13
1.4. Rumusan Masalah	13
1.5. Tujuan Penelitian.....	14
1.6. Manfaat Penelitian.....	15
1.7. Orisinalitas Penelitian	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	18
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	18
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	18
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....	20
2.2.1. Kebijakan Dividen	20

2.2.2. <i>Corporate Governance</i>	23
2.2.3. Kepemilikan Manajerial	25
2.2.4. Kepemilikan Terkonsentrasi	27
2.2.5. <i>Board Size</i>	28
2.2.6. Komisaris Independen	30
2.2.7. Komite Audit	31
2.3. Penelitian Terdahulu	33
2.4. Kerangka Berpikir	39
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	39
2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Kebijakan Dividen	41
2.4.3. Pengaruh <i>Board size</i> terhadap Kebijakan Dividen	42
2.4.4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen	43
2.4.5. Pengaruh Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen	44
2.5. Hipotesis Penelitian	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	48
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	48
3.3. Variabel Penelitian	50
3.3.1. Variabel Dependen	50
3.3.2. Variabel Independen	51
3.3.3. Variabel Kontrol	54
3.4. Metode Pengumpulan Data	59
3.5. Metode Analisis Data	60
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif	60
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	60

3.5.2.1. Uji Normalitas	60
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas	61
3.5.2.3. Uji Autokorelasi	62
3.5.2.4. Uji Heteroskedastisitas	63
3.5.3. Pengujian <i>Goodness of Fit</i>	63
3.5.3.1. Uji Koefisien Determinasi	64
3.5.3.2. Uji Statistik F	64
3.5.4. Analisis Regresi Linear Berganda	65
3.5.5. Uji Hipotesis	67
3.5.5.1. Uji Statistik t	67
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1. Hasil Penelitian	68
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian	68
4.1.2. Analisis Deskriptif Statistik	68
4.1.3. Asumsi Klasik	73
4.1.3.1. Uji Normalitas	73
4.1.3.2. Uji Multikolinearitas	74
4.1.3.3. Uji Autokorelasi	75
4.1.3.4. Uji Heteroskedastisitas	76
4.1.5. Pengujian <i>Goodness of Fit</i>	78
4.1.5.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	78
4.1.5.2. Uji Statistik F	79
4.1.4. Analisis Regresi Linear Berganda	80
4.1.6. Pengujian Hipotesis	82
4.1.6.1. Uji Statistik t	82
4.2. Pembahasan	85
4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan	

Dividen	85
4.2.2. Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Kebijakan Dividen	87
4.2.3. Pengaruh <i>Board Size</i> terhadap Kebijakan Dividen	88
4.2.4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen	89
4.2.6. Pengaruh Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen	90
BAB V PENUTUP	93
5.1. Simpulan	93
5.2. Saran	95
DAFTAR PUSTAKA	96
Lampiran	104



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Daftar Saham Terbesar dari Sisi Market Cap	6
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i>	8
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1. Pengambilan Sampel	49
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel	55
Tabel 3.3. Durbin Watson d Test: Pengambilan Keputusan	62
Tabel 4.1. Analisis Statistik Deskriptif	69
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera	74
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas	75
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi	76
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	77
Tabel 4.6. Hasil Uji Koefisien Determinasi	78
Tabel 4.7. Hasil Uji F	79
Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Berganda	80
Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik t	82
Tabel 4.10. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Rata rata <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	7
Gambar 2.1. Kerangka Berpikir	46



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian	105
Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian	106
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian Setelah Transform Data	111
Lampiran 4 Ouput Hasil Uji Normalitas	115
Lampiran 5 Ouput Hasil Uji Multikolinearitas	116
Lampiran 6 Output Uji Heteroskedastisitas	117
Lampiran 7 Ouput Hasil Uji Autokorelasi	118
Lampiran 8 Output Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	119
Lampiran 9 Tabel Durbin Watson	120



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan keuangan mengenai berapa banyak uang yang dibayarkan kepada pemegang saham dari keuntungan perusahaan (Tahir *et al*, 2014). Kebijakan pembagian dividen menjadi suatu permasalahan yang sering di hadapi oleh perusahaan. Manajemen mengalami kesulitan dalam memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2013: 210).

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Erfiana dan Ardiansari, 2016). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penuh dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Manajemen ingin menahan laba atau keuntungan perusahaan untuk lebih mengembangkan perusahaan kedepannya untuk proses *reinvestasi*, karena dana internal dianggap lebih aman daripada mencari dana eksternal yang mengandung risiko seperti dikenakan bunga peminjaman (Vidia dan Darmayanti, 2016). Umumnya, pemegang saham menganggap bahwa dividen memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penghasilan pemegang saham.

Berbagai kasus mengenai kebijakan dividen melibatkan banyak pihak termasuk manajemen perusahaan selaku pengambil keputusan mengenai kebijakan dividen. Investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang *relative* stabil, dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya diperusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011: 73).

Ketidakpercayaan investor dapat dijelaskan melalui konsep *corporate governance* (Mai, 2015). *Corporate governance* mendapat perhatian lebih besar karena berkaitan dengan masalah keagenan (Ullah *et al*, 2012). Menurut Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agem membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal.

Isu tentang *corporate governance* telah menjadi masalah serius beberapa tahun terakhir (Hidayat dan Utama, 2016). Praktik *good corporate governance* merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dan menguntungkan dalam jangka panjang. Perusahaan dapat menerapkan praktik *good corporate governance* agar dapat bersaing dengan perusahaan perusahaan di dunia (Suprayitno, 2004).

Corporate governance adalah sekumpulan mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari perampasan pihak manajemen dan pengendalian oleh pemegang saham dari pihak internal perusahaan dengan menekankan mekanisme hukum (Subhan dan Deviyanti, 2017). Praktik *corporate governance* sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mengarahkan dan mengawasi pelaksanaan operasional perusahaan secara bertahap agar perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang baik mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Rahmawati dan Khoiruddin, 2017).

Corporate governance terdiri dari hubungan antara manajemen dan *stakeholder*, terutama pemegang saham, yang memutuskan arah masa depan perusahaan. Oleh karena itu, untuk membentuk komunikasi bisnis, investor yang skeptis, dan perlunya membangun kembali kepercayaan investor dalam aktivitas bisnis melalui akuntabilitas, transparansi, dan perlindungan untuk investor. Prinsip-prinsip *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) menjelaskan bahwa tanggung jawab utama dewan direksi adalah *corporate governance* dan kelancaran perusahaan (*Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), 2004). Pemegang saham adalah pihak yang menerima manfaat utama dari *corporate governance* yang efisien dan mengambil peran dalam pengambilan keputusan untuk pemilihan dewan direksi perusahaan dan berpengaruh dalam memoderasi biaya agen.

Corporate governance pada perusahaan dapat diukur dengan struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan terkonsentrasi (Shahid *et al.*, 2016). Alasan memilih struktur kepemilikan sebagai salah satu untuk mengukur *corporate governance* adalah karena struktur kepemilikan bagian dari mekanisme internal corporate governance (Denis dan McConnell, 2003). Dimana struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik manajemen dan pemegang saham.

Pemegang saham mayoritas memiliki fungsi melakukan kegiatan monitoring terhadap perilaku manajer yang cenderung bersikap menguntungkan diri sendiri. Di lain sisi, kegiatan manajemen dibutuhkan untuk mencapai tujuan perusahaan yang akan berakibat pula terhadap peningkatan pembayaran dividen perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi memiliki perhatian lebih terhadap pengawasan keputusan perusahaan dengan tujuan melindungi investasinya (Ullah *et al.*, 2011). Kepemilikan yang semakin terkonsentrasi akan memberikan pengaruh yang kuat pada kebijakan penentuan pembagian dividen (Sumartha, 2016).

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh insider yaitu direktur, manajer dan komisaris (Yulianto, 2013). Kepemilikan saham oleh manajer tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi biaya keagenan karena manajer akan bekerja dengan lebih baik dan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan karena

jika perusahaan mengalami kerugian manajer juga akan ikut merasakan dampaknya (Deni *et al.*, 2016).

Pengukuran lain untuk *corporate governance* yang baik dalam perusahaan adalah dengan dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit. Alasan memilih dewan komisaris, komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* dimana dewan komisaris dan komisaris independen memiliki fungsi sebagai monitoring perilaku manajemen, menurut Chandra (2013) kehadiran dewan komisaris independen yang didatangkan dari luar adalah bentuk optimis dari perusahaan untuk menyelaraskan dan menarik semua pemegang saham mayoritas dan minoritas, maupun *stakeholder* lainnya. Sedangkan fungsi dari komite audit sebagai penghubung antara komisaris independen, manajemen perusahaan, pemegang saham dan kreditur. Komite audit dan dewan komisaris merupakan pihak yang melakukan pengawasan dan pengendalian untuk menciptakan keadilan, transparansi, akuntabilitas, dan resposibilitas yang merupakan empat faktor yang membuat laporan keuangan lebih berkualitas (Sulistyanto, 2008: 131).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen cenderung mengejar kepentingannya sendiri pada manajemen perusahaan. Namun, konflik tersebut juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (La Porta *et al.*, 2000). Sering kali pemegang saham mayoritas mengambil alih pemegang saham minoritas. *Good Corporate Governance* untuk melindungi hak pemegang saham minoritas.

Berdasarkan data tahun 2013 dari *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD), Indonesia berada di peringkat kedua dari bawah dalam pemeringkatan pengungkapan *good corporate governance*. Indonesia unggul atas Vietnam dengan skor 54.55 sedangkan Vietnam berada di bawahnya dengan skor 38.7. Peringkat *Good Corporate Governance* tersebut tidak sebanding dengan pasar modal Indonesia yang tergolong baik di Asia Tenggara. Hal tersebut terbukti dari sisi market cap. Berikut daftar lima belas saham terbesar dari sisi market cap (market cap dalam miliar US Dollar):

Tabel 1.1. Daftar Saham Terbesar dari Sisi *Market Cap*

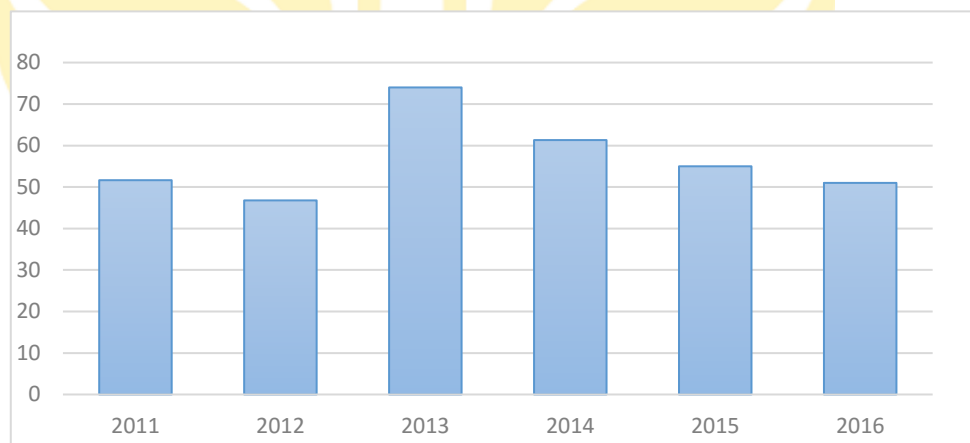
	Country	Market Cap
SingTel		
	Indonesia	36.52
	Indonesia	24.57
BCA	Indonesia	24.05
	Indonesia	23.31
OCBC		21.96
BRI	Indonesia	21.38
	Indonesia	20.49
UOB		20.20
Maybank	Malaysia	20.02
PTT	Thailand	18.44
	Malaysia	17.21

Sumber: *Indonesia Value Investing*, 2013

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan diatas adalah lima belas perusahaan terbesar di Asia Tenggara. Dari data tersebut, dapat dilihat dari *market cap*, posisi pasar modal Indonesia relatif lebih baik dibanding dengan Malaysia dan Thailand, walaupun masih di bawah Singapura. Data pada tabel 1.1 mencakup

perusahaan-perusahaan umum. Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali sektor keuangan. Karena sektor keuangan karena sektor keuangan mempunyai karakteristik perusahaan yang berbeda dengan sektor lainnya (Setiawan *et al.*, 2016). Selain itu, sektor keuangan seperti bank mempunyai tingkat hutang lebih tinggi dari pada perusahaan biasa. Bank merupakan institusi yang sebagian dari pasivanya adalah kewajiban atau utang. Dengan posisi tersebut, berarti utang jauh lebih besar disbanding modal. Sektor industri perbankan sangat bergantung kepada utang (Idroes dan Sugiarto, 2006: 56).



Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah (2018)

Gambar 1.1. Rata rata *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Gambar 1.1. dapat dilihat bahwa nilai *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 kecuali sektor keuangan ada penurunan yang cukup stabil dari tahun 2014-2016. Pada tahun 2013 dividen mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Dividen yang


menurun cukup stabil yang berarti bahwa laba perusahaan juga akan tercermin dari dividen tersebut, namun jika dilihat dari kinerja perusahaan masih rendah yang dapat tercermin dari pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan tersebut. Dividen yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan mengalami penurunan laba, dan perusahaan melakukan ekspansi usaha. Hal ini dikarenakan manajemen lebih suka menginvestasikan kembali untuk tujuan peningkatan performa perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terdapat ketidakkosistenan terhadap hasil penelitian mengenai struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dijelaskan pada tabel 1.2. sebagai berikut.

Tabel 1.2. Research Gap

		Isu	Penelitian	Hasil
	Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan dividen	Semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham	Hong Vo dan Nguyen (2014)	
				Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

		Isu	Penelitian	Hasil
		yaitu dengan membagikan kebijakan dividen yang tinggi.		
Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Kebijakan Dividen		Pada saat kepemilikan terkonsentrasi tinggi maka jumlah dividen yang akan dibagikan tinggi	Mossadak et al (2016)	Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
			Harada dan Nguyen (2011)	Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
<i>Board size</i> terhadap Kebijakan Dividen		Pengawasan dari <i>board size</i> yang baik dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, maka dividen yang dibagikan tinggi	Elham Mansourinia et al (2013)	<i>Board size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
			Kulathunga et al (2017)	<i>Board size</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen		Pengawasan komisaris independen yang baik dapat menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga dividen	Afzal dan Sehrish (2010)	Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

		Isu	Penelitian	Hasil
		yang dibagikan tinggi		
			Musa Shehu (2015)	Komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
	Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen	Komite audit membantu mengawasi kinerja manajemen agar tidak melakukan tindakan <i>opportunistic</i> maka <i>agency conflict</i> berkurang. Sehingga dividen yang dibagikan tinggi.		
			Murhadi dan Wijaya (2011)	Komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber: Beberapa Jurnal Penelitian- Data Diolah (2018)

Penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen dengan data cross negara negara, seperti penelitian Shahid iet al (2016). Shahid *et al.* (2016) meneliti mengenai struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen dengan proksi yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, *board size*, komisaris independen, *CEO duality* di negara Asia Selatan. Afzal dan Sehrish (2010),

Tahir *et al.* (2014), dan Bokpin (2011) meneliti pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, dan komposisi dewan pada Negara yang ada di Asia Selatan dan Afrika. Penulis melakukan penelitian dengan objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali sektor keuangan periode 2011-2016. Karena Indonesia merupakan negara berkembang yang pasar modalnya baru tumbuh (*emerging market*) (Taufik dan Widiyanti, 2014)..

Penelitian ini merujuk pada penelitian Shahid *et al* (2016) yang memproksikan *corporate governance* menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, *board size*, komisaris independen, *CEO duality*, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan profitabilitas. *Corporate governance* dalam penelitian ini bukanlah tata kelola perusahaan secara umum melainkan hanya sebagian dari mekanisme *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, *board size*, komisaris independen, dan komite audit dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan profitabilitas. Pada penelitian ini peneliti mengeliminasi variabel *CEO duality* karena di Indonesia tidak mengenal sistem CEO, perusahaan di Indonesia menggunakan sistem kepengurusan *two tier system* dimana hanya ada dewan direksi dan dewan komisaris (Dewi, 2013).

Variabel kontrol ditambahkan dalam penelitian ini karena mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Aguenaou, Farooq, dan Di, 2013). Tujuan digunakannya variabel kontrol yaitu untuk mengestimasi bagaimana variabel tersebut

dapat mengontrol peran praktik *corporate governance* dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Shahid *et al.*, 2016). Variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas ditambahkan sebagai variabel kontrol untuk menambah signifikansi *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga mengadopsi penelitian terdahulu yang menambahkan variabel karakteristik perusahaan dalam penelitiannya yaitu Harada dan Nguyen (2011), Aguenau dan Farooq (2013), serta. Shahid *et al* (2016).

Berdasarkan fenomena yang menarik dan melihat masih adanya pertentangan hasil penelitian, maka penulis tertarik meneliti hubungan struktur kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan manajerial, *board size*, komisaris independen, dan komite audit terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Size dan Board Composition terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, identifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, maka perusahaan harus menerapkan praktik *corporate governance* yang baik agar dapat menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Selain praktik *corporate governance* yang baik juga perlu adanya informasi mengenai kebijakan dividen, karena informasi tersebut penting bagi pemegang

saham untuk melihat keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian mengenai struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan memberikan hasil yang tidak konsisten. Dimana variabel variabel tersebut menggambarkan seberapa besar perusahaan dapat mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer dan mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan manajer. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* yang menggambarkan seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen.

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penelitian ini mencoba menguji mengenai struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen dengan proksi yang meliputi struktur kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan manajerial, *board size*, komisaris independen, dan komite audit terhadap kebijakan dividen. Terdapat *gap* bahwa *market cap*, posisi pasar modal Indonesia relatif lebih baik dibanding dengan Malaysia dan Thailand, walaupun masih di bawah Singapura. Dividen pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia kecuali sektor keuangan periode 2011-2012 yang menurun cukup stabil yang artinya laba perusahaan juga akan tercermin dari dividen tersebut, namun jika dilihat dari kinerja perusahaan masih rendah yang dapat tercermin dari pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan tersebut. Dividen yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan mengalami penurunan laba, dan perusahaan melakukan ekspansi usaha. Hal ini

dikarenakan manajemen lebih suka menginvestasikan kembali untuk tujuan peningkatan performa perusahaan.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, dapat disimpulkan rumusan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial?
2. Apakah kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *board size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah komite audit berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menemukan bukti empiris apakah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.
2. Untuk menemukan bukti empiris apakah kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Untuk menemukan bukti empiris apakah *board size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menemukan bukti empiris apakah komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menemukan bukti empiris apakah komite audit berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

1.6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia dan dapat digunakan sebagai dasar penelitian.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pada manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pembayaran dividen, karena struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* serta karakteristik perusahaan berkaitan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang telah menerapkan struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang baik, maka perusahaan akan menggunakan laba perusahaan sebagai dividen untuk menyajahterakan pemegang saham.

- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sehingga investor dapat menangkap sinyal positif dari pembagian dividen pada perusahaan dengan struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang baik dan sebagai bahan pertimbangan investor saat akan menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut. Pada akhirnya investor akan terjamin tingkat kesejahteraannya saat berinvestasi pada perusahaan tersebut.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian Shahid *et al.* (2016), dan melihat hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel yang diteliti, pada penelitian yang dilakukan oleh Shahid *et al.* (2016) dengan sampel perusahaan yang ada di negara India dan Pakistan dalam rentang waktu dari tahun 2010-2015, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang ada di Indonesia dengan rentang waktu dari tahun 2011-2016 karena dalam rentang waktu 2011-2016 terjadi krisis ekonomi di tahun 2013 yaitu melemahnya nilai tukar rupiah (www.liputan6.com, diakses pada 11 Juli 2018) dan nilai dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali sektor keuangan periode 2011-2016 yang mengalami penurunan serta pada penelitian ini penulis menambahkan indikator *corporate governance* yang lainnya yaitu komite audit,

karena komite audit merupakan penghubung antara dewan komisaris, pemegang saham dan kreditur (Murtini, 2011).



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Artinya hipotesis diterima, tidak terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan yang memiliki saham dalam perusahaan memiliki kepentingan yang selaras dengan pemegang saham.
2. Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya peningkatan kepemilikan terkonsentrasi tidak dapat mengurangi *agency cost* yang akan meningkatkan kebijakan dividen. Hal ini berarti pemegang saham mayoritas belum dapat menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham minoritas.
3. *Board size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya adanya pengawasan dari *board size* dalam perusahaan tidak membuat manajemen dapat menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham.

4. Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya, komisaris independen yang menjadi perantara bagi investor tidak dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan secara maksimal sehingga sumber daya yang ada dalam perusahaan tidak dapat digunakan dengan efisien dan efektif. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan rendah.
5. Komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya, perusahaan dengan jumlah komite audit yang telah memenuhi peraturan tidak dapat dikatakan dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen.
6. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya, perusahaan akan memberikan kebijakan dividen yang besar jika ukurannya besar.
7. Variabel kontrol profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Artinya, perusahaan dengan nilai profitabilitasnya tinggi berarti perusahaan tersebut dapat membukukan laba dan memilih untuk menahan laba tersebut atau membagikannya sebagai dividen.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan simpulan yang telah dipaparkan, saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, peneliti juga dapat menambah variabel kontrol yang lain selain ukuran perusahaan dan profitabilitas dan menambah periode penelitian.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Sebaiknya lebih memperhatikan struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* dalam perusahaan, karena struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang baik akan mendorong peningkatan kebijakan dividen karena laba perusahaan digunakan sebagai dividen sehingga menjadi sinyal bagi para investor untuk berinvestasi.

3. Bagi Investor

Investor harus mempertimbangkan mekanisme *corporate governance* yang meliputi struktur kepemilikan, *board size* dan *board composition* yang diterapkan perusahaan sudah baik atau belum, dan kebijakan dividen perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi terhadap suatu perusahaan, sehingga investor terjamin kesejahteraannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., dan Fiador, V. (2013). Does Corporate Governance Explain Dividend Policy In Sub Sahara Africa. *International Journal of Law and Management*, 56(3), 201-225.
- Afzal, M., dan Sehrish, S. (2010). Ownership Structure, Board Composition and Dividend Ratio in Pakistan. *COMSATS Institute of Information Technology, Islamabad-Pakistan*, 24.
- Aguentaou, S., Farooq, O., dan Di, H. (2013). Dividend Policy and Ownership Structure : Evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4), 116–121.
- Al Sabibi dan Ramesh. (2011). An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 80, hal. 105-120.
- Altuner, D., Celik, S., dan Gule, T. C. (2015). The Linkages among Intellectual Capital, Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance*, 15(4), pp. 491-507.
- Andriana, A., dan Panggabean, R. R. (2017). The Effect of Good Corporate Governance and Environmental Performance on Financial Performance of the Proper Listed Company on Indonesia Stock Exchange. *Binus Business Review*, 8(1), 1-8.
- Anita, A., dan Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.
- Awat, N. J. (1998). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bokpin, G.A. (2011). Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Performance on The Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1): 61-73.
- Borokhovich, K., Brunarski, K., Harman, Y., dan Kehr, J. (2005). Dividends, Corporate Monitors and Agency Costs. *The Financial Review*, 40(1): 37-65.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. (1997). *Financial Management Theory and Practice*. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat
- (2013). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2 Edisi 11*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Cadbury Committee of United Kingdom. (1992). Report of The Financial Aspects of Corporate Governance, London, Gee.

- Chandra, F.L. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Opini Audit Mengenai *Going Concern* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, No. 1, 1-18.
- Chen, L., C. Lin., dan Yong-Cheol, K. (2011). Financial Characteristics, Corporate Governance and the Propensity to Pay Cash Dividends of Chinese Listed Companies. *International Business and Management*, 3(1): 176-188.
- Claessens, S., dan Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33.
- Cooper, Donald R dan Schindler, Pamela S. (2006). *Business Research Methods*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Dallas, George. (2004). *Governance and Risk, Analytical Hand Books for Investors, Managers, Directors and Stakeholders*. New York: Mc Graw Hill.
- Deni, F.F, Aisyah, S, dan Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 359-365.
- Denis, D., dan McConnell, J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.
- Dewi, A. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Sosial Responsibility Disclosure Di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi*, 3(1), 34-47.
- Dorata, N. T. dan Petra, S. T. (2008). Corporate Governance and Chief Executive Officer Compensation, Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*. Vol. 8, Issue 2. Pp.141-152.
- Dwiharyadi, Anda. (2017). Pengaruh Keahlian Akuntansi dan Keuangan Komite Audit dan Dewan Komisaris terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 75-93.
- Elmaghri, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J., Fosn, S., dan Vn, T. V. (2017). Corporate Governance and Dividend Payout policy in UK Listed SMEs: The Effect of Corporate Board Characteristics. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 25, No. 4, pp. 459-483.
- Erfiana, Deka dan Ardiansari, Anindya. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244-256.
- Faisal dan Firmansyah. (2005). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komposisi Dewan Direksi: Analisis Persamaan Simultan. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XVI, No. 2.

- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Forum for Corporate Governancse (FCGI). (2002). *Seri Tata Kelola Perusahaan- Corporate Governance (Jilid I, II & III) Edisi Kedua*. Jakarta.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Gill, A. S., dan Obradovich, J. D. (2012). Corporate governance, institutional ownership, and the decision to pay the amount of dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics*, 97, 60-71.
- Gugler, K., dan Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate Governance and Dividend Payout Policy in Germany. *European Economic Review*, 47, 731–758.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 1. Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat
- Gumanti, T. A., dan Prasetiawati, W. (2007). Dualitas Peran, Komisaris Independen dan Manajemen Laba pada Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Keuangan dan Akintansi Indonesia*, vol. 1, No. 1, Hal. 31-42.
- Gustina. D. L., dan Wijayanto, A. (2015). Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba. *Management Analysis Journal*, 4(2), 88-96.
- Harada, K., dan Nguyen, P. (2011). Ownership Concentration and Dividend Policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362–379.
- Haryanto, Sugeng. (2016). Profitability Identification of National Banking Through Credit, Capital, Capital Structure, Efficiency, and Risk Level. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 11-21.
- Hasheminjoo, M, Ardekani A. M dan Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysia Stock Market. *Journal of Business Studies Quareterly*.
- Hatane, S.E, L. Nadya Gomes, dan Satrawati, W. (2017). Board Structure dan Value Added Intellectual Capital: Studi Kasus pada Industri Barang Konsumsi dan Perdagangan Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(1), 24-36.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 1–22.
- Hidayat, A. A., dan Utama, S. (2016). Board Characteristics and Firm Performance: Evidance from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 137-154.

- Idroes, F. N., dan Sugiarto. (2006). *Manajemen Risiko Perbankan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ismiati, P. I., dan Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1-19.
- Istiqomah, A., dan Adhariani, D. (2017). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Stock Return dengan Kualitas Audit dan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(1), 1-12.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Keown, Arthur J., et al. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta. Diakses tanggal 20 Februari 2018.
- Kulathunga, K. M. K. N. S., Weerasnghe, W. D. J. D., dan Jayarathne, J. A. B. (2017). *Corporate Governance and Dividend Policy: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka*. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, vol. 2, No. 4, 64-81.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., dan Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen.*, vol. 4, No. 1, 69-81.
- Mai, M.U. (2015). *Corporate Governance dan Interdependensi Antara Leverage, Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen dalam Mencapai Nilai Perusahaan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 19, No.2, hlm. 213-225.
- Makhdalena. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Discretionary Accruals Pada Emiten Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 17, No.1, hal. 23-38.
- Mansourinia, E., Emamgholipour, M., Rekabdarkolaei, E. A., dan Hozoori, M. (2013). The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Ratio of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Sosial Sciences*, Vol. 2. No. 6 pp. 237-241.
- Mehdi, M., Sahut, J. M., dan Teulon, F. (2017). "Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis?" *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 18 Issue: 3, pp. 274-297.

- Mehrani, S., Moradi, M., dan Eskandar, H. (2011). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5(17), pp. 7516-7525.
- Mitton, Todd. (2004). Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 5, 409-426.
- Mossadak, A., Fontaine, R., dan Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 89-95.
- Murtini, Henny. (2011). Biaya Keagenan dan Mekanisme Corporate Governance pada Rasio Pembayaran Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 111-119.
- Murhadi, W. R., dan Wijaya, L. I. (2011). Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahap Daur Hidup terhadap Kebijakan Dividen. *Manajemen & Bisnis*, Vol. 10, No. 1, 111-122.
- Nimer, K., Warrad, L., dan Khuraisat, O. (2012). The Effect of Audit Committee's Effectiveness on Dividend Payout Policy: Evidence from the Jordanian Firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7), 172-179.
- Nugraha, Dimas Adi. (2012). Analisa Pengaruh Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Firm Size dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Nuringsih, K. (2005). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), hlm. 103-123.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2004). OECD Principles of Corporate Governance. OECD, Paris.
- Peraturan BAPEPAM – LK No. IX. 1.5 Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Pratiwi, R., dan Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215-228.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang: 1- 25*.
- Rahmawati, D., dan Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Finansial Distress. *Management Analysis Journal*, 6(1), 1-12.

- Ramli, N. M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 6(1), pp. 170-180.
- Ross, Stephen A dkk. (2010). Corporate Finance. New York: Mc Graw Hill.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta, and Agency Costs as Determinant of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*, Vol. 5, pp. 249-259.
- Sanjaya, I. P. S., dan Christianti, I. 2012. Corporate Governance and Agency Cost: Case in Indonesia. In 2nd International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences (pp. 112–118).
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., dan Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252.
- Shahid, M.S, Gul, Faid, Rizwan, M, dan Bucha, M.H. (2016). Ownership Structure, Board Size, Board Composition and Dividend Policy: New Evidence from Two Emerging Markets. *Journal of Business Studies*, 12(2), 25-36.
- Shehu, Musa. (2015). Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 16, 35-40.
- Sitorus, T., dan Elinatry, S. (2016). The Influence of Liquidity and Profitability toward The Growth at Stock Price Mediated by The Dividends Paid Out (Case in Banks Listed in Indonesia Stock Exchange). *Journal Economic, Business and Accountancy Ventura*, vol. 19, No. 3, 377-392.
- Subhan, Muhammad, dan Deviyanti, D.R. (2017). Implementasi GCG Terhadap Kinerja Sosial Perusahaan Tambang Batu Bara pada Masyarakat Lokal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(1), 48-57.
- Subramaniam, R., dan Devi, S. S. (2011). Corporate governance and dividend policy in Malaysia. In International Conference on Business and Economics Research (Vol. 1, pp. 200-207).
- Sudjana. (2005). *Metode Statistika Edisi ke 6*. Bandung: Tarsito.
- Sulistyanto, Sri. (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Sumartha, Evi. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167-182.
- Suprayitno. 2004. Komitmen Menegakkan Good Corporate Governance. The Indonesian Institute of Corporate Governance.
- Swabawani, Sahilda. (2010). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividend Payout (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008). Skripsi Universitas Sebelas Maret: Surakarta.

- Tahir, H.S., Aslam, M.J., dan Akhtar, M.A. (2014). The Impact of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Policy in Pakistan. *The Internasional Journal's*, 3(6), 18-24.
- Taman, Abdullah dan Billy; A. N. (2011). Determinan Kualitas Implementasi Corporate Governance pada Perubahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2008. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. 9(1).
- Taufik, dan Widiyanti, M. (2014). Kepemilikan Terkonsentrasi dan Kebijakan pembayaran dividen pada Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 12 (1), 29-44.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). (2013). www.iicg.org
- Ullah, Hamid, Fida, Asma, dan Khan, Shafiullah. (2012). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidance from Emerging Markets KSE- 100 Index Pakistan. *Internasional Journal of Business and Social Science*, 3(9), 298-307.
- Ullah, W., Shah, S.Z.A., dan Hasnain, B. (2011). Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm (Evidance from Pakistan). *International Conference on E-Business Management and Economics*, 3, 22-26.
- Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Diakses tanggal 20 Februari 2018.
- Vidia, P., dan Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 10, 6116-6145.
- Vo, Duc Hong, dan Nguyen, V. T. Y. (2014). Manajerial Ownership, Leverage and Dividend Policy: Empirical Evidance from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-284.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Wardoyo dan Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- Wetson, J.F., dan Thomas, E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68-78.

www.idx.co.id (diakses 27 Februari 2018)

www.liputan6.com (diakses 11 Juli 2018)

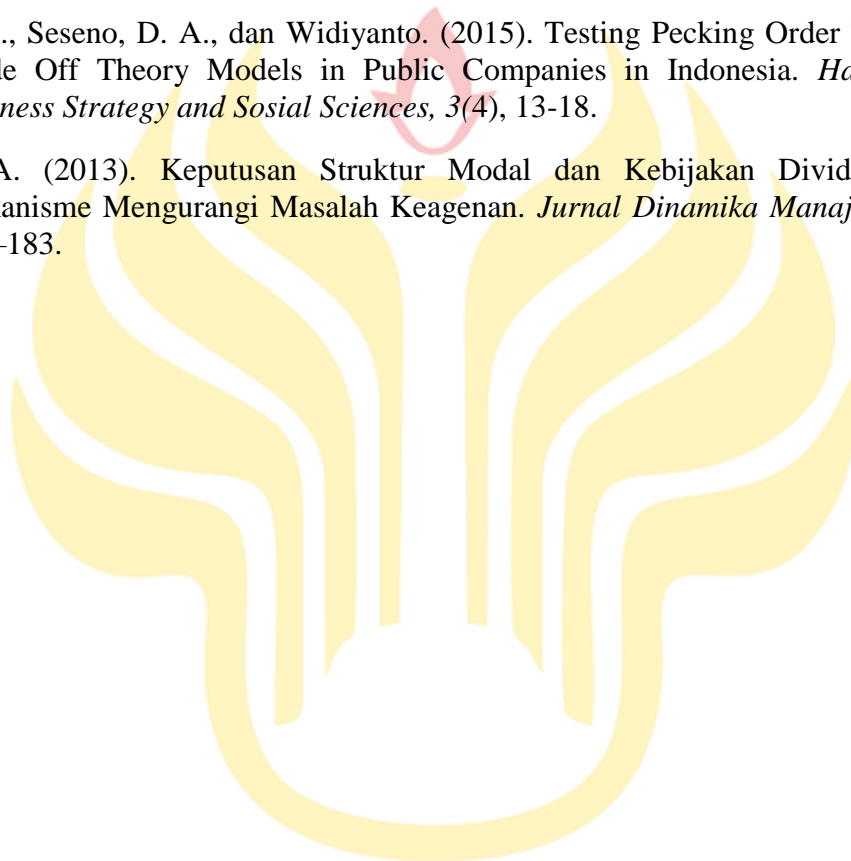
www.sites.stat.psu.edu Chi-Square Distribution Table (diakses 2 April 2017)

www.stanford.edu Tabel Durbin Watson (diakses 2 April 2017)

Yanto, H., dan Muzzammil, B. S. (2016). A Long Way to Implement Enviromental Reporting In Indonesia Mining Companies. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14(10), pp. 6493-6513.

Yulianto, A., Seseno, D. A., dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Sosial Sciences*, 3(4), 13-18.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164–183.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG