

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI
tahun 2006-2010)**

SKRIPSI

Dosen Pembimbing : Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, M.M



Oleh:

ANDREAS EKO SUKAMTO

11094844

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2012/2013**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen Program Studi
Manajemen Keuangan Universitas Kristen Duta Wacana
Yogyakarta Untuk Memenuhi Sebagian
Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun oleh:

ANDREAS EKO SUKAMTO

NIM 11094844

Jurusan Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2013

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama Penyusun : Andreas Eko Sukamto
Nomor Induk Mahasiswa : 11 09 4844
Fakultas/Program Studi : Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2006-2010)**
Dosen Pembimbing : Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, M.M

Yogyakarta, Mei 2013

Telah diperiksa dan disetujui oleh,

Dosen Pembimbing Skripsi



Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, M.M

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*

TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

ANDREAS EKO SUKAMTO

NIM 11094844

dalam Ujian Skripsi Program Studi SI Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

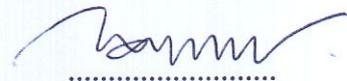
dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
sarjana Ekonomi pada tanggal **30 JUL 2013**

Nama Dosen

1. Dra. Umi Murtini, M.Si.
(Dosen Penguji 1)
2. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.
(Dosen Penguji 2)
3. Ari Christianti, SE., MSM.
(Dosen Penguji 3)

Tanda tangan







Yogyakarta, 01 OCT 2013

Disahkan oleh:

Wakil Dekan I Manajemen



Dr. Singgih Santoso, M.M.



Petra Surya Mega Wijaya, SE, MSI

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul :

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika kemudian hari didapati bahwa skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar sarjana saya.

Yogyakarta, Mei 2013



(Andreas Eko Sukamto)
NIM : 11 09 4844

HALAMAN PERSEMBAHAN

♥ Untuk Tuhan Yesus Kristus

♥ Orang Tua-ku Tercinta

♥ Keluarga Besar-ku dan calon istri-ku

♥ Anak-anak dan keluarga dampingan FSP SOS

♥ Teman-temanku semua

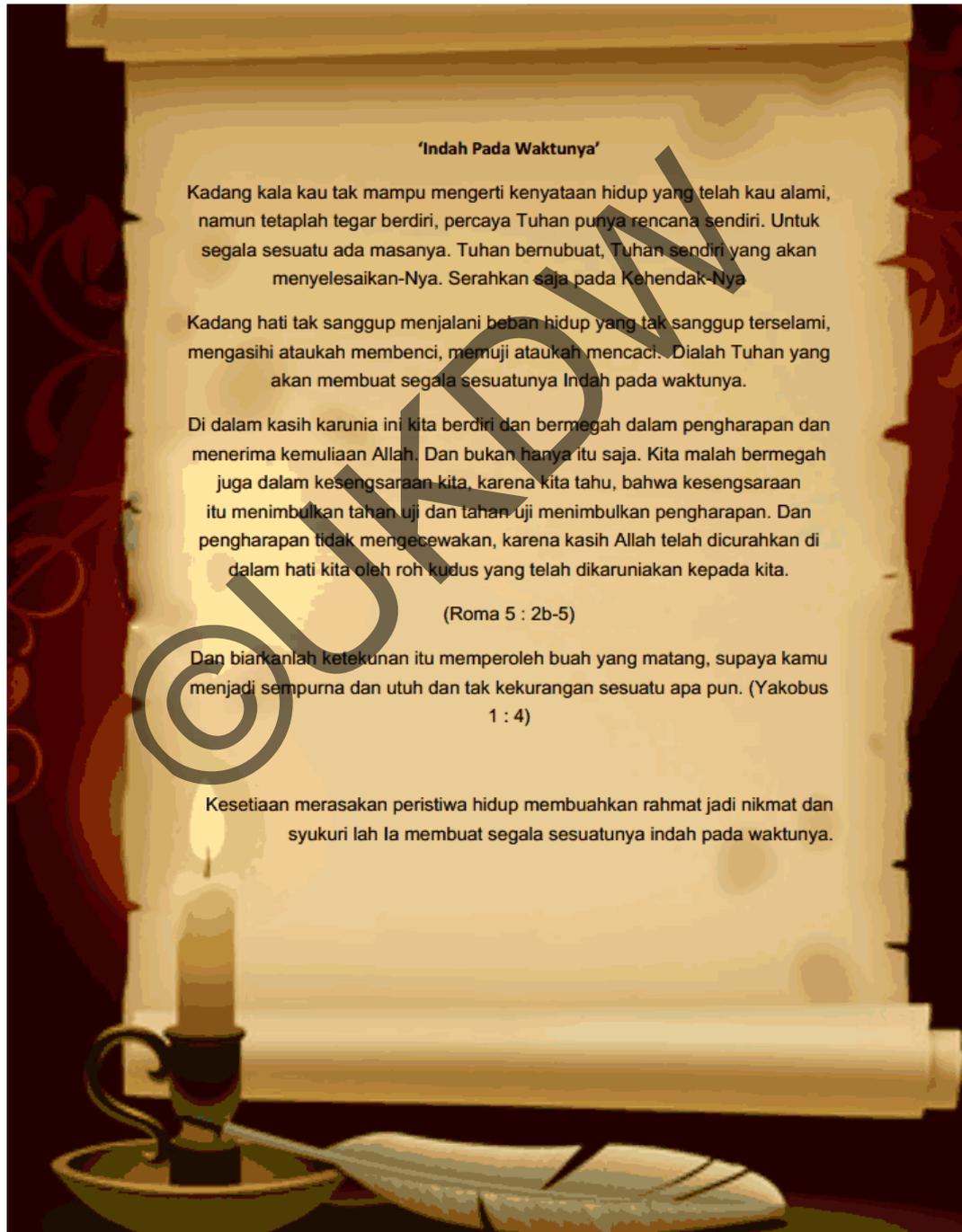
♥ Almamaterku Universitas Kristen Duta Wacana

© UKDW

MOTTO

Ing ngarso sung tulodho, ing madyo mangun karsa, tut wuri handayani
(Ki Hajar Dewantara)

Hamemayu hayuning bawono
(Filosofi Jawa)



KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Puji Syukur penulis haturkan kepada Tuhan YME atas segala limpahan berkah dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi yang berjudul “PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)”, disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi di Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik dalam bentuk materi maupun dukungan moril. Oleh karena itu perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungannya. Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Dr. Singgih Santoso, M.M, selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
2. Petra Surya Mega Wijaya, SE, MSI, selaku Wakil Dekan I Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
3. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan skripsi ini.
4. Umi Murtini, S.E, M.Si, selaku Dosen Pembimbing belajar yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama saya belajar di UKDW Yogyakarta
5. Yayasan Arsari Djojohadikusumo (YAD) yang telah memberikan beasiswa selama berkuliah di Universitas Kristen Duta Wacana.

6. Yayasan Wadah Titian Harapan (Ibu Anie Hashim Djojohadikusumo dan Ibu Retnaningtyas) yang telah memberi kesempatan saya untuk belajar di UKDW Yogyakarta
7. Yayasan SOS Children Village Indonesia (Bapak Gregorius Hadi dan keluarga besar SOS Children Village Indonesia, serta rekan – rekan kerja saya) yang telah memotivasi saya untuk menyelesaikan tugas belajar saya di UKDW Yogyakarta
8. Dra. Purwani Retno Andalas, M.M, selaku Dosen Waliku selama perkuliahan di UKDW Yogyakarta.
9. Para Dosen Penguji, atas masukan dan penyempurnaan skripsi ini
10. Para Dosen UKDW Yogyakarta yang telah membagikan ilmu dan pengetahuannya
11. Para staf dan karyawan Laboratorium Ekonomi (Pak Edi Nugroho, S.E, M.Si dan crew), Pojok BEI (Bu Ririn, S.E dan crew), dan seluruh staf UKDW Yogyakarta yang telah banyak membantu dalam proses belajar di UKDW Yogyakarta
12. Orangtuaku tercinta Bapak, Ibu, dan juga adik-adikku (Wawan, Dini, Tia), serta saudara-saudara dan keponakanku semua yang selama ini selalu memberi dukungan moril maupun materiil sehingga skripsi ini bisa selesai. Aku sayang kalian semua.
13. KPH Purbodiningrat, S.E, MBA dan GKR Maduretno yang turut memotivasi saya. Sukses selalu untuk kita semua.

14. Untuk teman-teman seperjuangan baik di UKDW maupun di masyarakat.
Tetap berjuang mewujudkan harapan kita semua demi kejayaan Indonesia dan
kebahagiaan semua makhluk di dunia ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan YME berkenan membalas segala
kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa
manfaat bagi pengembangan ilmu.

Yogyakarta, Mei 2013

Penulis

©UKDW

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Batasan Penelitian	14
1.6 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 <i>Corporate governance</i>	17
2.1.1 Teori-teori <i>Corporate governance</i>	17
2.1.2 Pengertian <i>Corporate governance</i>	20
2.1.3 Prinsip-prinsip <i>Corporate governance</i>	22
2.1.4 Pedoman <i>Good Corporate governance</i>	28
2.1.5 Manfaat <i>Corporate governance</i>	33
2.1.5 Mekanisme <i>Corporate governance</i>	35
2.2 <i>Corporate governance</i> di Indonesia.....	36
2.2.1 Undang-undang Perseroan	50
2.2.2 Undang-undang Pasar Modal.....	52

2.3 Struktur Kepemilikan	54
2.3.1 Kepemilikan yang Tersebar (<i>Dispersed Ownership</i>).....	55
2.3.2 Kepemilikan yang Terkonsentrasi (<i>Concentrated Ownership</i>).....	57
2.3.2.1 Kepemilikan Publik.....	59
2.3.2.2 Kepemilikan Institusi	60
2.4 Dividen.....	60
2.4.1 Teori Dividen	60
2.4.2 Kebijakan Dividen	63
2.6 Penelitian Sebelumnya	66
2.6.1 <i>Corporate Governance</i> dan Kebijakan Pembagian Dividen.....	66
BAB III METODE PENELITIAN	68
3.1 Kerangka Pemikiran.....	68
3.2 Pengembangan Hipotesis	69
3.3 Model Penelitian	70
3.3.1 Pengaruh <i>Corporate governance</i> terhadap Kebijakan Dividen	71
3.4 Definisi Operasional.....	71
3.4.1 Pengaruh <i>Corporate governance</i> terhadap Kebijakan Dividen	72
3.4.1.1 Variabel Dependen.....	72
3.4.1.2 Variabel Independen	72
3.4.1.3 Variabel Kontrol.....	73
3.5 Sample dan Pengambilan Data	74
3.6 Metode Analisis Data.....	75
3.6.1 Uji Asumsi Klasik.....	76
3.6.2 Uji Hipotesis	76
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	78
4.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kebijakan Dividen	78
4.1.1 Statistik Deskriptif	78
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	80
4.1.2.1 Hasil Uji Multikolinieritas	80
4.1.2.2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	81
4.1.3 Uji Autokorelasi.....	82

4.1.4 Hasil dan Analisis Uji Hipotesis	83
4.1.4.1 Hasil Uji F.....	83
4.1.4.2 Hasil Uji t Statistik.....	84
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.....	88
5.1 Kesimpulan	88
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	89
5.3 Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

©UKDW

DAFTAR TABEL

3.1. Tabel Daftar Perusahaan Sampel	75
4.1. Tabel Statistik Deskriptif	79
4.2. Tabel Hasil Uji Multikolinieritas	81
4.3. Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas	82
4.4. Tabel Hasil Uji Autokorelasi	82
4.5. Tabel Hasil Uji t Statistik	84

©UKDW

DAFTAR GAMBAR

2.1 Gambar Tahapan Penerapan GCG	38
3.1 Gambar Kerangka Pemikiran Penelitian	68

©UKDW

ABSTRAK

Nama : Andreas Eko Sukamto
Program Studi : Manajemen Keuangan
Judul Tesis : Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen
(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)

Tujuan dari penelitian ini adalah meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010, dengan sampel sebanyak 9 perusahaan perbankan dan menggunakan metode regresi linier berganda. *Corporate governance* diproksikan dengan variabel ukuran direksi, ukuran komisaris, kepemilikan institusi, dan kepemilikan publik, sedang kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan tahun 2006-2010 yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Kemudian sampel diuji dengan regresi linier. Pengujian ini menggunakan aplikasi SPSS 17.0.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran direksi berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran komisaris, kepemilikan kepemilikan publik dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.

Kata kunci:
corporate governance dan kebijakan dividen

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi tahun 1997 yang melanda Indonesia dan negara-negara di Asia Tenggara telah memunculkan wacana yang berkaitan dengan permasalahan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance/GCG*). *Good Corporate Governance* menjadi bahasan yang penting dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi dan pertumbuhan perekonomian yang lebih stabil dimasa yang akan datang. Keterpurukan luar biasa yang disebabkan peristiwa tersebut telah membuka mata bangsa ini bahwa salah satu faktor paling fundamental yang menyebabkan krisis itu terjadi tidak lain dikarenakan prinsip-prinsip GCG diabaikan.

Skandal yang terjadi di negara berkembang seperti di Amerika dengan adanya kasus Enron dan Worldcom, maupun di negara sedang berkembang seperti di Indonesia dengan kasus City Bank dan bank Century, kian menambah perhatian para pelaku pasar dan penentu regulasi terhadap isu GCG. Para pelaku dunia usaha dituntut untuk mengubah cara mereka melakukan dan mengelola bisnis mereka. Ditambah lagi dengan datangnya era globalisasi dimana pasar akan semakin kompetitif, maka perubahan fundamental dalam penerapan *corporate governance* mutlak dilakukan. (Herwidayatmo, 2000).

Upaya untuk menumbuhkan kesadaran akan pentingnya *Good Corporate Governance* dan penerapannya di Indonesia telah dilakukan, baik oleh pemerintah maupun swasta. Upaya-upaya tersebut antara lain pembentukan Komisi Nasional

GCG oleh kantor Menko Perekonomian dan disusunnya *National Code of Good Corporate Governance* atau Pedoman Nasional GCG. Lembaga pemeringkat *Corporate Governance* seperti *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dan *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) juga turut mendorong pelaksanaan GCG oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Berbagai upaya untuk mendorong pelaksanaan GCG tersebut belumlah mencapai hasil seperti yang diharapkan. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Sri Sulistyanto dan Haris Wibisono (2003) yang menemukan bahwa GCG belum berhasil diterapkan di Indonesia. Hal menarik lainnya ditemukan oleh Bank Indonesia. Evaluasi Bank Indonesia terhadap 101 bank pada periode September 2007, menemukan bahwa 69,3% bank yang beroperasi di Indonesia belum mematuhi ketentuan GCG (Muchammad Ghufron, 2008). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa belum ada perubahan yang berarti atas pelaksanaan GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk dibidang perbankan.

Good Corporate Governance merupakan serangkaian mekanisme yang merefleksikan suatu struktur pengelolaan perusahaan yang menetapkan distribusi hak dan tanggung jawab diantara berbagai partisipan di dalam perusahaan, termasuk para Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Manajer, Karyawan dan pihak-pihak berkepentingan (*stakeholders*) lainnya. *Good Corporate Governance* juga menegaskan filosofi bahwa pengelolaan perusahaan merupakan amanah dari berdirinya perusahaan dan oleh karenanya semua pihak yang terlibat harus berpikir dan bertindak untuk kepentingan terbaik perusahaan. Pada titik inilah pertanyaan reflektif tentang integritas, tanggung jawab dan independensi patut ditujukan kepada semua pimpinan perusahaan di Indonesia,

termasuk sektor perbankan yang sejak semula memang bertopang kepada kepercayaan dan amanah masyarakat.

Krisna Wijaya (2002:48) mengungkapkan bahwa bisnis perbankan memiliki kekhasan dalam pengelolaannya. Alasan utamanya adalah karena adanya unsur 3K yang harus dipatuhi yakni Kepercayaan, Keterbukaan, dan Keberhatian. Fokus utama bank adalah menjaga kepercayaan dan mencegah risiko yang mungkin terjadi. Masyarakat menyimpan dananya di bank semata-mata berdasarkan kepercayaan bahwa dananya akan kembali ditambah sejumlah keuntungan yang berasal dari bunga. Selanjutnya dana tersebut akan diputar menjadi bentuk berbagai investasi seperti pemberian kredit dan pembelian surat berharga. Apabila tidak ditangani secara profesional, transparan dan hati-hati (*prudential banking*) akan menimbulkan risiko dan bencana bagi perbankan.

Tata kelola perbankan nasional memerlukan sistem manajemen perbankan nasional dalam memberikan acuan dan motivasi kepada bankir dalam mengelola usaha perbankan. Untuk itu diperlukan pula pengaturan dan pengawasan bank untuk memastikan bahwa bank dijalankan dengan hati-hati, penuh integritas serta terhindar dari *moral hazard* para pengurusnya. Dengan demikian dunia perbankan dapat tumbuh secara mandiri dan dapat memberikan kontribusi yang berarti dan secara sinergis mampu mencapai kinerja yang optimal dalam mengemban visi dan misi perbankan nasional dalam mendukung sektor ekonomi nasional dan daerah.

Dalam upaya mendukung sektor ekonomi nasional dan daerah melalui penguatan sektor perbankan, Bank Indonesia pada tahun 2004 telah meluncurkan program Arsitektur Perbankan Indonesia (API) untuk dilaksanakan dalam kurun waktu lima sampai sepuluh tahun ke depan. Arsitektur Perbankan Indonesia

memiliki visi untuk menciptakan sistem perbankan yang sehat, kuat, dan efisien guna menciptakan kestabilan sistem keuangan dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Selanjutnya visi tersebut dijabarkan menjadi enam pilar API, yakni:

- a. Menciptakan struktur perbankan domestik yang sehat yang mampu memenuhi kebutuhan masyarakat dan mendorong pembangunan ekonomi nasional yang berkesinambungan.
- b. Menciptakan sistem pengaturan dan pengawasan bank yang efektif dan mengacu pada Standar Internasional.
- c. Menciptakan industri perbankan yang kuat dan memiliki daya saing yang tinggi serta memiliki ketahanan dalam menghadapi risiko.
- d. Menciptakan GCG dalam rangka memperkuat kondisi internal perbankan nasional.
- e. Mewujudkan infrastruktur yang lengkap untuk mendukung terciptanya industri perbankan yang sehat.
- f. Mewujudkan pemberdayaan dan perlindungan konsumen jasa perbankan.

Diantara keenam pilar tersebut tampak bahwa salah satu program API yang dicanangkan dalam kurun waktu dua sampai lima tahun ke depan adalah GCG. *Good Corporate Governance* diyakini dapat memperkuat kondisi internal perbankan nasional. Dengan menerapkan GCG pada aktivitas perbankan diharapkan kinerja operasional perbankan akan semakin kuat dengan kemampuan menghadapi risiko yang semakin baik, baik saat ini maupun dimasa-masa yang akan datang.

Seiring dengan tuntutan penerapan GCG pada sektor perbankan, maka pada tahun 2006 Bank Indonesia menggagas peraturan yang secara khusus mengatur mengenai ketentuan pelaksanaan GCG di Bank Umum. Peraturan yang dimaksud adalah Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum yang kembali disempurnakan melalui PBI No. 8/14/PBI/2006 tanggal 5 Oktober 2006 tentang Perubahan Atas PBI No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum.

Peraturan tersebut menegaskan bahwa pelaksanaan GCG pada industri perbankan harus senantiasa berlandaskan pada lima prinsip dasar yakni keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Dalam pelaksanaan GCG tersebut, diperlukan keberadaan Komisaris Independen dan Pihak Independen. Keberadaan pihak-pihak independen tersebut, diharapkan dapat menciptakan *check and balance*, menghindari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam pelaksanaan tugasnya serta melindungi kepentingan *stakeholders* khususnya pemilik dana dan pemegang saham minoritas. Selain itu, PBI ini juga mewajibkan bank untuk menyampaikan Laporan Pelaksanaan GCG pada setiap akhir tahun buku dan paling lambat 5 bulan setelah tahun buku berakhir. Bagi bank yang tidak memenuhi ketentuan dalam PBI ini akan dikenakan sanksi.

Pemisahan antara kepemilikan saham dan manajemen di perusahaan-perusahaan besar sangat diperlukan. Sebagian besar perusahaan itu memiliki ratusan atau ribuan pemegang saham dan tidak mungkin jika semuanya harus

terlibat dalam manajemen perusahaan, sehingga perlu otoritas untuk mendelegasikan usahanya kepada manajemen. Keuntungan dari adanya pemisahan antara kepemilikan dan manajemen ini antara lain adalah apabila ada perubahan kepemilikan saham maka tidak akan mengganggu operasi perusahaan yang sudah berjalan. Perusahaan akan menyewa manajer profesional untuk menjalankan usahanya. Tetapi ada kemungkinan timbul masalah apabila terdapat perbedaan tujuan antara manajer dengan pemegang saham.

Konflik antara tujuan pemegang saham dengan tujuan manajer ini menciptakan masalah *principal-agent*. Pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen dari pemegang saham. Pemegang saham ingin manajemen meningkatkan nilai perusahaan tetapi manajer memiliki keinginan sendiri. *Agency costs* ini dapat terjadi ketika manajer tidak berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan pemegang saham mengeluarkan *cost* untuk mengawasi manajer dan mempengaruhi tindakannya (Myers, 2003). Biaya ini tidak akan terjadi apabila pemegang saham sekaligus bertindak sebagai manajer seperti halnya perusahaan perorangan.

Permasalahan *principal-agent* ini dapat diselesaikan apabila setiap orang memiliki informasi yang sama, walaupun hal ini sangat sulit, karena manajer, pemegang saham, dan kreditur memiliki informasi yang berbeda tentang perusahaan. Informasi yang relatif lebih banyak dimiliki manajer dibandingkan dengan pihak luar dapat memunculkan informasi yang tidak seimbang (*information asymetry*). Adanya informasi yang tidak seimbang mengenai perusahaan antara manajer dan pihak-pihak luar tersebut, mempersulit pihak luar untuk mengawasi semua perilaku dan keputusan manajer.

Berdasarkan *agency theory*, manajer tidak akan bertindak untuk memaksimalkan *return* ke pemegang saham sampai terdapat struktur *governance* yang baik diterapkan untuk melindungi kepentingan pemegang saham, terutama di perusahaan-perusahaan besar. Jensen & Meckling (1976), berpendapat bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehingga dapat menyejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Mekanisme tersebut dikenal dengan istilah *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dalam menjalankan usahanya. *Corporate governance* merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola bisnis dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholder value*.

Peranan agen di dalam perusahaan dijalani oleh dewan komisaris dan direksi yang diberi suatu kewenangan untuk mengurus aktivitas perusahaan dan mengambil sebuah keputusan mengatasnamakan pemiliknya untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dari sudut manajemen keuangan, pengelolaan kinerja perusahaan ini meliputi tiga keputusan, yaitu keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Kebijakan perusahaan tentang pembayaran dividen merupakan topik manajemen perusahaan yang penting, karena tidak hanya menggambarkan *return* kepada pemegang saham tetapi juga mengandung informasi yang berguna untuk menilai perusahaan. Isu mengenai apakah perusahaan harus membayar dividen atau tidak, berapa besar yang harus dibayarkan, dan dampaknya pada nilai pasar

dan kesejahteraan pemegang saham dengan adanya distribusi dividen telah banyak didiskusikan.

Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu area dalam keputusan perusahaan yang tidak bisa dilepaskan dari konflik kepentingan. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen merupakan hasil atau jawaban dari permasalahan agensi (*agency conflicts*), karena manajer lebih suka menahan *earnings* untuk meningkatkan konsumsi pribadi atau mengurangi risiko sumber daya manusianya, rendahnya standar *governance* dan rendahnya proteksi pemegang saham menghasilkan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah. Sebaliknya pembayaran dividen dapat mengurangi *agency conflicts*. Jensen (1986) mendukung untuk menurunkan *free cash flows* yang tersedia untuk manajer dalam rangka meningkatkan disiplin finansial, yaitu dengan memberikan dividen yang lebih besar sehingga dapat memberikan substitusi efektifitas biaya untuk pengawasan pemegang saham.

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi kebijakan pengeluaran dividen menurut Fama dan French (2001) adalah profitabilitas, kesempatan untuk investasi, dan ukuran perusahaan. Mereka berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi atau dengan ukuran perusahaan yang besar akan membayar dividen dan sebaliknya perusahaan yang memiliki kesempatan yang besar untuk berinvestasi akan lebih sedikit membayar dividen.

Pembayaran dividen dapat berupa kas / tunai atau dengan saham. Banker *et al.* (1993) menyatakan bahwa pembagian dividen dalam bentuk saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang signifikan atau mungkin perusahaan sedang mengalami kekurangan kas untuk membayar

dividen sehingga harus menggantinya dengan dividen saham. Mereka menyarankan untuk perusahaan yang memiliki kesempatan besar untuk berinvestasi membayar dividennya dengan saham.

Jadi faktor-faktor yang membuat perusahaan membayar atau tidak membayar dividen dapat berupa faktor dari dalam perusahaan itu sendiri seperti profitabilitas, kesempatan untuk investasi dan ukuran perusahaan atau faktor-faktor yang dihasilkan dari permasalahan agensi seperti konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham atau antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Penelitian empiris tentang hubungan antara *corporate governance* dan rasio pembayaran dividen telah banyak dilakukan. Jiraporn *et al.* (2008) menyatakan bahwa terdapat dua kemungkinan hipotesis dalam literatur yang meneliti hubungan antara *corporate governance* dan rasio pembayaran dividen yang berkaitan dengan *agency cost*, yaitu *outcome hypothesis* dan *substitution hypothesis*. *Outcome hypothesis* sebagian besar berdasarkan *free cash flows hypothesis* (Jensen, 1986). Manajer perusahaan dengan *governance* yang rendah lebih suka menahan kas dalam perusahaan dan menggunakannya untuk kepentingan pribadi, seperti berinvestasi di proyek-proyek yang meningkatkan prestise pribadi dan tidak perlu memberikan *return* yang cukup kepada pemegang saham. Sebaliknya perusahaan dengan *governance* yang kuat, manajer tidak mungkin mengabaikan *free cash flows* sehingga untuk menarik perhatian, mereka membayarkan kas kepada pemegang saham. Kebijakan dividen ini merupakan hasil (*outcome*) dari adanya *governance*. Prediksi empiris dari hipotesis ini adalah perusahaan dengan *governance* yang kuat membayar dividen lebih besar, atau

dengan kata lain terdapat pengaruh yang positif antara kualitas *corporate governance* dengan rasio pembayaran dividen.

Beberapa penelitian yang membuktikan hipotesis ini antara lain oleh Ronneboog dan Szilagyi (2006) yang melaporkan bahwa perusahaan dengan pemegang saham yang kuat memaksa pembagian dividen yang lebih tinggi pada perusahaan di Belanda. Michaely dan Roberts (2006) menyimpulkan bahwa *governance* yang kuat mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi dan lebih konsisten di Inggris. La Porta *et al.* (2000), menguji 4.000 perusahaan di 33 negara dan hasilnya mendukung model *outcome* ini yaitu perusahaan membayar lebih banyak dividen di negara-negara yang hak pemegang saham minoritasnya dilindungi dengan lebih baik.

Pandangan dalam *substitution hypothesis* adalah berdasarkan argumen yang dibuat La Porta *et al.* (2000) dan memandang perusahaan membutuhkan dana eksternal dari pasar modal. Untuk dapat meningkatkan modal tersebut perusahaan harus dapat menarik investor tanpa mengeksploitasi pemegang saham. Salah satu caranya adalah dengan membayar dividen. Bagi perusahaan yang memiliki *governance* yang lebih lemah, reputasi yang baik lebih berharga sehingga membutuhkan pembagian dividen yang lebih besar. Sebaliknya, untuk perusahaan dengan *governance* yang kuat, kebutuhan reputasi tersebut lebih lemah dan demikian juga keperluan membayar dividen lebih kecil. Dengan kata lain, dividen yang lebih besar mensubstitusi *governance* yang lebih lemah. Jadi, terdapat prediksi hubungan yang berlawanan antara kualitas *corporate governance* dan rasio pembayaran dividen, yaitu perusahaan dengan *governance* yang lebih kuat membayar dividen yang lebih rendah. Beberapa penelitian yang membuktikan

hipotesis ini antara lain Officer (2007), Pan (2007), Jiraporn dan Ning (2006), serta Nielsen (2007) yang melaporkan pengaruh yang negatif antara *corporate governance* dan rasio pembayaran dividen, dalam hal ini *corporate governance* diukur dengan *Governance Index* yang dikembangkan oleh Gompers *et al.* (2003). Sedangkan John dan Knyazeva (2006), menggunakan indeks yang lebih luas seperti struktur dewan (*account board structure*), *institutional blockholding*, dan indeks dari Gompers *et al.* juga membuktikan adanya efek substitusi antara kualitas *governance* dan rasio pembayaran dividen.

Proksi *corporate governance* terkait dengan kebijakan dividen bisa dilihat dari sisi manajer (dalam hal ini direksi) yang mengambil kebijakan dividen, komisaris yang mengawasi kebijakan manajemen, atau dari sisi struktur kepemilikan saham (baik itu kepemilikan saham institusi maupun publik) yang merupakan pihak yang menerima dividen. Jumlah direksi yang besar dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mediastuti dan Machfoedz, 2003) karena dapat mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham, dan bersifat negatif (Yermack, 1996) karena akan membuat jalur komunikasi koordinasi akan semakin panjang sehingga akan melemahkan kerjasama dan proses pengambilan keputusan. Sementara jumlah komisaris yang besar akan membuat kegiatan *monitoring* manajer menjadi lebih baik (Fama, 1980) dan dapat menyelesaikan masalah agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan manajerial yang meningkat dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga terdapat peningkatan insentif bagi *owner-manager* untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika terjadi

peningkatan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Sementara kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) pada perusahaan mengindikasikan adanya kemampuan untuk mengawasi manajemen dengan lebih baik (Mangel dan Singh, 1993).

Perusahaan publik di Indonesia memiliki komposisi struktur kepemilikan yang berbeda dengan perusahaan di Eropa atau Amerika yang struktur kepemilikannya menyebar (*dispersed ownership*) sehingga konflik keagenan bisa terjadi antara manajer dan pemegang saham, sementara struktur kepemilikan di Indonesia sangat terkonsentrasi (Santoso, 2008) sehingga konflik keagenannya adalah antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Yun (2007) menyatakan bahwa keuntungan dari struktur yang terkonsentrasi ini adalah memiliki kepemimpinan yang kuat dan tim manajemen yang kohesif yang dibentuk oleh pemegang saham mayoritas atau anggota pengendali. Tetapi, terdapat masalah yaitu perusahaan yang didominasi oleh pemegang saham mayoritas cenderung memberikan hak *governance* perusahaan untuk kepentingannya sendiri dan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Dari literatur yang ada, terdapat penemuan yang mengindikasikan bahwa struktur pemegang saham yang dominan memainkan peranan aktif atau efektif dalam *corporate governance*. Sebagai contoh di Jerman, Franks dan Mayer (1994) menemukan bahwa pemegang saham yang besar diasosiasikan dengan perputaran direktur yang lebih besar. Demikian juga Kaplan dan Minton (1994) menemukan bahwa perusahaan di Jepang dengan pemegang saham yang besar lebih mungkin mengganti manajernya karena kinerja perusahaannya menjadi lebih buruk.

Karya akhir ini mempunyai tujuan yaitu meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2010. *Corporate governance* diukur menggunakan ukuran jumlah direksi, ukuran jumlah komisaris, kepemilikan institusi, dan kepemilikan publik. Kebijakan dividen menggunakan proksi *dividend payout ratio* yaitu dividen dibagi dengan *net income*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan berbagai informasi yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif jumlah direksi terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh positif jumlah komisaris terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan publik terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif jumlah direksi terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif jumlah komisaris terhadap kebijakan dividen.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan publik terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, maka manfaat yang diharapkan dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Memberikan masukan bagi perusahaan, mengenai pelaksanaan *corporate governance* berhubungan dengan kebijakan dividen.
2. Memberikan masukan kepada Bapepam-LK mengenai peraturan yang terkait dengan *corporate governance*.
3. Memberikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi dengan melihat apakah pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen.
4. Memberikan tambahan kepustakaan/referensi empiris mengenai penelitian pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perbankan di Indonesia.
5. Memberikan tambahan pengetahuan empiris kepada penulis mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perbankan di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian, yaitu:

1. Indikator *corporate governance* hanya dilihat dari ukuran jumlah direksi, ukuran jumlah komisaris, kepemilikan institusi, dan kepemilikan publik.

- 1. Terdapat tiga alternatif dalam mengukur *payout ratio* (Jiraporn *et al.*, 2008) yaitu rasio dividen dibagi total aset, rasio dividen dibagi penjualan dan rasio dividen dibagi *net income*. Dalam penelitian ini kebijakan dividen menggunakan proksi dari rasio dividen dibagi *net income*.
- 2. Paling tidak terdapat tiga teori tentang dividen yaitu *dividend irrelevant theory*, *the bird in the hand theory* dan *tax differential (preference) theory*. Penelitian ini terkait dengan masalah agensi sehingga untuk teori dividen yang dipakai adalah *the bird in the hand theory*.
- 3. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh antara *corporate governance* terhadap kebijakan dividen.
- 4. Pengaruh pajak atas dividen tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang berhubungan dengan karya akhir ini yang meliputi teori *corporate governance*, peraturan yang terkait dengan *corporate governance* di Indonesia, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen, serta penelitian terdahulu yang terkait dengan penulisan karya akhir ini.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini memuat metode penelitian yang digunakan, meliputi kerangka pemikiran, pengembangan hipotesis, model penelitian, definisi operasional, sampel dan pengambilan data, serta metode analisis data.

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas hasil dari pengujian hipotesis mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan dividen.

BAB 5 KESIMPULAN

Bab ini merupakan penutup dari karya akhir yang berisi kesimpulan atas penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya dan kepada pihak-pihak terkait (Bapepam-LK, investor dan perusahaan).

©UKYDOW

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa elemen *Corporate Governance* dalam hal jumlah direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Direksi sangat berperan dalam menentukan kebijakan yang akan diambil perusahaan termasuk dalam menentukan kebijakan dividen.
2. Jumlah komisaris berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya jumlah komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini mungkin disebabkan karena jumlah komisaris hanya mengikuti jumlah direksi saja, pemilihan anggota komisaris yang tidak berdasarkan kompetensinya serta duduknya anggota keluarga dalam jajaran komisaris sehingga independensinya kurang.
3. Kepemilikan institusi pada perusahaan diharapkan dapat mengawasi manajemen dengan lebih baik. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, harapan tersebut belum tercapai karena kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen artinya kepemilikan institusi ini tidak berpengaruh dalam kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.
4. Kepemilikan publik berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan kebijakan dividen, artinya kepemilikan publik ini tidak berpengaruh terhadap

kebijakan deviden yang diambil perusahaan, Hal ini mungkin disebabkan karena rata-rata kepemilikan publik perusahaan sampel (28,22%) masih di bawah batas kepemilikan kontrol terhadap perusahaan sebesar 50%, sehingga kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Sebelum memberikan saran, terlebih dahulu diungkapkan keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Tahun penelitian yang terbatas (hanya 5 tahun, 2006-2010) sehingga belum dapat mengetahui pengaruh variabel independen dalam jangka panjang,
2. Penelitian ini hanya berdasarkan data-data sekunder, tidak dilengkapi dengan data-data primer seperti kuesioner atau wawancara, sehingga menjadikan penelitian belum optimal,
3. Keterbatasan data *corporate governance index* di Indonesia, membuat proksi *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas jumlah direksi, jumlah komisaris dan kepemilikan saham (institusi dan publik). Proksi tersebut belum dapat mengukur secara komprehensif praktik *corporate governance* dalam perusahaan perbankan di Indonesia.
4. Penentuan kepemilikan publik masih berdasarkan subyektivitas penulis.
Kepemilikan saham publik meliputi pemegang saham individu, non perusahaan publik, non BUMN, non institusi keuangan, perusahaan afiliasi baik domestik maupun luar negeri. Karena keterbatasan literatur, penentuan kepemilikan saham dan besarnya proporsi saham masih bersifat subyektif.
5. Penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh pajak, baik pajak atas deviden maupun pajak atas *capital gain*.

5.3 Saran

1. Bagi penelitian lebih lanjut:
 - a. Melakukan penelitian dengan waktu yang lebih panjang agar mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif dan menggunakan metode statistik yang lebih tepat, sehingga mendapatkan kesimpulan yang lebih valid.
 - b. Menggunakan proksi *corporate governance* yang lebih mendetail dan terukur terkait dengan komposisi direktur maupun komposisi komisaris baik itu pendidikan, keahlian, dan kompensasinya (gaji, bonus, *stock option*).
 - c. Mendapatkan informasi mengenai kepemilikan publik baik dari data sekunder maupun wawancara sehingga dapat memperoleh proporsi kepemilikan publik yang tepat dan dapat dianalisis pengaruhnya dalam penelitian dengan tepat.
 - d. Proksi *corporate governance* berupa kepemilikan saham sebaiknya dikembangkan lebih lanjut, dengan meneliti faktor kepemilikan mayoritas dan minoritas dalam perusahaan, apakah ada pengaruhnya pada kebijakan dividen di Indonesia.
 - e. Menggunakan data sekunder dan data primer berupa kuesioner atau wawancara dengan pihak terkait, sehingga dapat diketahui hasil yang lebih optimal dan komprehensif.
2. Bagi investor, berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai perusahaan.
3. Bagi perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan sebaiknya tidak mengandalkan kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F. and L.C. Gapenski. Intermediate Financial Management. The Dryden Press, 1996.
- Fama, Eugene F. "Agency Problems and the Theory of the Firm." *The Journal of Political Economy* 88:2 (April 1980): 288-307.
- FCGI. Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan. Jilid I. FCGI, Edisi ke-3. (2001).
- Ghozali, Imam. 2009.. Ekonometrika:Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan SPSS 17. Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2010. Dasar-dasar Ekonometri. Salemba Empat. Jakarta.
- JSX Watch 2006-2010 . Pustaka Bisnis Indonesia (2011).
- Kaihatu, Thomas S. "Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 8:1 (Maret 2006): 1-9.
- Kusumastuti, Sari, Supatmi dan Perdana Satra. "Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9:2 (November 2007): 88-98.
- Midiastuti, Pranata P dan M. Machfoed. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba." *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI*, Surabaya, Oktober 2003.
- OECD. "Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets." *OECD Report* April 1998.
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Said, Sudirman, *et al.,ed.* Corporate Governance or Corporate Failure. The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2000.
- Siallagan, Hamongan dan Mas'ud Machfoedz. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang*, 2006.
- Syakhrosa, Akhmad. "Teori Corporate Governance." *Usahawan* No.08 Th XXXII (Agustus 2003).
- Undang-undang Perseroan, UU No 1 Tahun 1995 sebagaimana telah diubah dengan UU No 40 Tahun 2007.

Utama, Cynthia A. “Tiga Bentuk “Masalah Keagenan (*Agency Problem*) dan Alternatif Pemecahannya.” *Usahawan No. 01 Th XXXII* Januari 2003.

Utama, Sidharta, dan Cynthia Afriani. “Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ.” *Usahawan No 8 Tahun XXXIV* (Agustus 2005).

©UKDW