

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

Hendrik Perwira
Dewi Ratnaningsih

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jl. Babarsari 43-44, Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan investor asing, dan struktur dewan komisaris terhadap *dividend payout ratio*. Analisis korelasi *point biserial* dan korelasi *spearman rank* merupakan alat analisis yang digunakan peneliti untuk menguji variabel struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan investor asing, dan struktur dewan komisaris terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini menggunakan 87 sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai 2015. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan investor asing, dan struktur dewan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, struktur kepemilikan investor asing tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan struktur dewan komisaris tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Kata Kunci: struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan investor asing, struktur dewan komisaris, dan *dividend payout ratio*.

1.1 Latar Belakang

Dalam survey bisnis Indonesia yang dilakukan *Price Waterhouse Copper* (2014), lebih dari 95% bisnis di Indonesia dimiliki oleh perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang mayoritas suara berada ditangan pendiri atau orang yang mengakuisisi perusahaan. *Indonesia Branding Forum* (IBF) juga menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia juga muncul dari beberapa perusahaan induk yang dirintis oleh keluarga, sehingga menyebabkan perusahaan-perusahaan yang dibentuk dimiliki oleh pemegang saham yang sama, yang umumnya dimiliki oleh pihak keluarga.

Fenomena bahwa berbagai perusahaan dikendalikan oleh pemegang saham pengendali yang sama lazim ditemukan di Indonesia (Siregar, 2011). Fenomena

ini terjadi karena adanya kepemilikan piramida yang umum ditemukan di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan konsep kepemilikan imediat atau kepemilikan langsung yang selama ini digunakan, gambaran rangkaian kepemilikan secara komprehensif tidak dapat diketahui. Untuk itu dibutuhkan konsep baru, yaitu kepemilikan ultimat agar rangkaian kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan pemegang saham pengendali yang diidentifikasi lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya (Siregar, 2011). Konsep kepemilikan ultimat dapat mengidentifikasi struktur kepemilikan hingga rantai kepemilikan paling akhir (Cahyani, 2014).

Adanya konsentrasi kepemilikan pemegang saham pengendali dalam perusahaan menyebabkan keputusan yang diambil juga didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa konflik keagenan pada perusahaan dengan kepemilikan tersebar adalah konflik antara manajemen dengan pemegang saham, namun pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan bergeser menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali, karena pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol untuk memilih direksi dan mengarahkan direksi agar menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali, sehingga sumber daya yang ada di perusahaan dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham pengendali, meskipun disisi lain merugikan pemegang saham non-pengendali.

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, keputusan-keputusan yang diambil, juga didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan mengenai besarnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham non-pengendali lebih menyukai *dividend* dibandingkan dengan *capital gain*, karena pemegang saham non-pengendali lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Selain itu nilai dari dividen yang diterima saat ini juga memiliki nilai lebih besar dibandingkan nilai di masa yang akan datang. Sementara itu, pemegang saham pengendali juga memiliki tujuannya sendiri. Pemegang saham pengendali akan memilih kebijakan yang dapat memaksimalkan keuntungan bagi dirinya. Pemegang saham pengendali dapat memilih untuk mengumpulkan sumber daya perusahaan yang ada untuk dirinya sendiri melalui transaksi pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997).

Struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikategorikan menjadi kepemilikan pengendali oleh pihak keluarga, pihak pemerintah, dan investor asing (Setiawan *et al.*, 2016). Berdasarkan hasil survey bisnis keluarga yang dilakukan *Price Waterhouse Coopers* (2014), perusahaan keluarga memegang 95 persen bisnis di Indonesia. Selain perusahaan keluarga, terdapat perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya yang bertumbuh pesat dan berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan tersebut adalah perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia dan perusahaan yang dimiliki investor asing (Carney dan Child, 2013). Oleh karena itu, struktur kepemilikan pengendali di Indonesia

dapat dikelompokkan menjadi perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan pemerintah, dan struktur kepemilikan asing.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga, pemerintah, dan investor asing terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan sebelumnya di negara-negara lain dan di Indonesia. Menurut Gonzales *et al.* (2014) keterlibatan keluarga dalam struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Bradford *et al.* (2013), juga menemukan hasil yang sama, struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Setiawan *et al.* (2016) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan pemerintah dan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Bokpin (2011) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, menurut Najjar dan Kilincarslan (2016) struktur kepemilikan asing dan struktur kepemilikan pemerintah berhubungan negatif dengan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Lucynanda dan Lilyana (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham nonpengendali merupakan konflik keagenan yang secara kontekstual merupakan konflik utama di negara berkembang dengan perusahaan yang memiliki karakteristik kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan tidak langsung, dan pemegang saham yang terlibat dalam manajemen (Siregar, 2011). Oleh karena itu, dibutuhkan tata kelola perusahaan yang mampu melindungi kepentingan dari pemegang saham nonpengendali. Salah satu tata kelola perusahaan yang dapat mengawasi perusahaan dan melindungi kepentingan investor adalah dengan menempatkan komisaris independen untuk mengawasi manajer dan melindungi pemegang saham nonpengendali.

Penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen telah dilakukan sebelumnya. Wijayanti (2014), menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa ditemukan oleh Ginting (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, komisaris independen merupakan salah satu elemen tata kelola perusahaan yang mampu melindungi kepentingan pemegang saham non-pengendali.

Berdasarkan uraian fenomena dan ketidakkonsistenan diatas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur dewan komisaris terhadap *dividend payout ratio*.

1.2 Rumusan Masalah

Di Indonesia, terdapat kesamaan dalam bentuk dominasi kepemilikan perusahaan yang ada. Perusahaan-perusahaan yang ada Indonesia juga lebih banyak didominasi oleh perusahaan-perusahaan keluarga. Adanya konsentrasi

kepemilikan atas perusahaan menyebabkan keputusan yang diambil juga didasarkan atas keputusan dari pemegang saham pengendali. Keputusan yang diambil seringkali hanya menguntungkan pemegang saham pengendali dan merugikan pemegang saham nonpengendali.

La Porta *et al.* (2000) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali. Hal ini karena pemegang saham nonpengendali menginginkan dividen yang lebih besar, sedangkan pemegang saham pengendali lebih menyukai membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dan menggunakan sumber daya yang ada untuk kepentingan dirinya sendiri melalui transaksi dengan pihak-pihak berelasi atau berinvestasi pada perusahaan afiliasi (Shleifer dan Vishny, 1997). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting dalam perusahaan.

Untuk mengatasi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik, salah satunya adalah dengan menempatkan dewan komisaris independen untuk mengawasi manajemen dan melindungi hak pemegang saham nonpengendali.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?
2. Apakah struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah struktur kepemilikan investor asing berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah struktur dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ?

2. Pengembangan Hipotesis

2.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap *Dividend Payout Ratio*

Gilson dan Gordon (2003) dalam *agency theory*, menyatakan bahwa dalam perusahaan yang terkonsentrasi, konflik keagenan bergeser dari konflik antara manajer dan pemegang saham menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham dapat memilih untuk mencapai keinginan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan dari pemegang saham non-pengendali, sehingga dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Hal ini karena pemegang saham dapat memanfaatkan hak kontrol yang dimilikinya atas perusahaan untuk mempengaruhi manajer untuk melakukan ekspropriasi aset demi kepentingan pemegang saham tersebut, meskipun disisi lain merugikan pemegang saham nonpengendali. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat memilih untuk menempatkan posisi manajemen puncak dan posisi strategis lainnya dalam perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal ini dapat menyebabkan insentif untuk melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan menjadi

meningkat. Ekspropriasi atas aset perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan transaksi dengan pihak berelasi dengan menggunakan termin yang menguntungkan pemegang saham keluarga yang mengendalikan perusahaan tersebut (Faccio *et al.*, 2000). Hal ini menyebabkan pendapatan dividen yang diterima pemegang saham non-pengendali menjadi berkurang.

Gonzales *et al.* (2014) menguji pengaruh keterlibatan pihak keluarga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Colombia. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga dalam struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Keluarga mempengaruhi kebijakan dividen dengan menurunkan dividen, karena keluarga mampu melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen dan mampu menurunkan biaya keagenan. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan keluarga, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan Setiawan *et al.* (2016) juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan keluarga, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin kecil.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Pemerintah terhadap *Dividend Payout Ratio*

Jumlah perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang dimiliki pemerintah jumlahnya telah meningkat 2 kali lipat dalam beberapa tahun terakhir (Carney dan Child, 2013 dalam Setiawan *et al.*, 2016). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, oleh karena itu, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen yang lebih tinggi agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan.

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan pemerintah, terdapat Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER— 01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan pemerintah (BUMN) yang menekankan kewajiban bagi perusahaan pemerintah (BUMN) untuk menerapkan GCG. GCG bertujuan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Dengan demikian, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mampu beroperasi dengan lebih profesional dan

memiliki lebih sedikit konflik kepentingan. Oleh karena itu, dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka *dividend payout* yang dibagikan juga akan semakin besar.

Bradford *et al.* (2013), menunjukkan bahwa kepemilikan pengendali melalui pemerintah membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pihak swasta. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dikendalikan pemerintah dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan *et al.* (2016) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2 : Struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam *agency theory*, yang membahas tentang konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, menyatakan bahwa semakin besar konsentrasi kepemilikan, maka pemegang saham dapat menggunakan dividen untuk membatasi peluang manajer dalam melakukan ekspropriasi, sehingga dividen yang dibagikan juga semakin besar. Menurut La Porta *et al.* (2000), perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing seharusnya memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian sudah pasti mewajibkan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Bokpin (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Setiawan *et al.* (2016) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan investor asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan asing mungkin lebih memilih untuk mendorong perusahaan untuk membayar dividen, karena investor asing lebih menyukai untuk menerima dividen yang tinggi dibandingkan dengan menginvestasikan kembali di negara lain karena adanya resiko nilai tukar. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan asing dalam perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas diatas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan investor asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dengan adanya

struktur kepemilikan investor asing dalam perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H3 : Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4. Pengaruh Struktur Dewan Komisaris Independen terhadap *Dividend Payout Ratio*

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Peran komisaris independen di Indonesia sangat penting, karena perusahaan publik di Indonesia banyak yang dikuasai oleh satu pemegang saham mayoritas, sedangkan sisanya dikuasai oleh investor minoritas yang kurang memiliki akses informasi ke manajemen perusahaan. Pemegang saham minoritas tersebar sehingga tidak terwakili dalam pengambilan keputusan (Ginting, 2015). Oleh karena itu, komisaris independen diharapkan dapat menjadi perantara bagi investor minoritas dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga sumber daya yang ada dalam perusahaan dapat digunakan dengan efisien dan efektif. Dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien, maka sumber daya yang ada dalam perusahaan akan semakin besar sehingga dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, semakin besar proporsi dewan komisaris independen, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga semakin besar.

Wijayanti (2014) menguji pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa ditemukan oleh Ginting (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin besar proporsi dewan komisaris independen, maka besarnya *dividend payout* yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dibahas di atas, peneliti menyimpulkan bahwa struktur dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin besar proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan menjadi semakin besar.

Oleh karena itu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H4 : Struktur dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

3.1 Hasil Pemilihan Sampel

Proses seleksi sampel dilakukan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Hasil dari proses seleksi sampel adalah sebagai berikut

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015	35
2.	Perusahaan memiliki saldo laba negatif	(3)
3.	Perusahaan tidak dapat ditelusuri secara kepemilikan ultimat	(3)
4.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	(0)
5.	Total sampel penelitian	29
6.	Tahun Observasi	3
7.	Total data observasi	87

Sumber : Data sekunder yang diolah 2017

3.2 Variabel Penelitian dan Cara Pengukurannya

Menurut Hartono (2014), variabel adalah suatu simbol yang berisi suatu nilai. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan struktur dewan komisaris independen. Pengukuran variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Variabel	Deskripsi	Pengukuran
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Besarnya proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen	<i>Dividend per share/ earnings per share</i>
Kepemilikan keluarga (<i>FAMILY</i>)	Kepemilikan keluarga atas perusahaan	Bernilai 0 jika kepemilikan dibawah 20%, bernilai 1 jika kepemilikan lebih besar atau sama dengan 20%
Kepemilikan pemerintah (<i>STATE</i>)	Kepemilikan pemerintah atas perusahaan	Bernilai 0 jika kepemilikan dibawah 20%, bernilai 1 jika kepemilikan lebih besar atau sama dengan 20%
Kepemilikan asing (<i>FOREIGN</i>)	Kepemilikan asing atas perusahaan	Bernilai 0 jika kepemilikan dibawah

		20%, bernilai 1 jika kepemilikan lebih besar atau sama dengan 20%
Struktur dewan komisaris independen (<i>BOARD</i>)	Rasio antara komisaris independen dengan total komisaris	Jumlah komisaris independen / jumlah komisaris

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.1
Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai	Frekuensi
<i>Family</i>	0	47
	1	40
<i>State</i>	0	66
	1	21
<i>Foreign</i>	0	62
	1	25

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Dev
<i>Board</i>	87	0,3333	0,8	0,580836	0,087886
<i>Size</i>	87	12,11	14,96	13,6392	0,74066
<i>ROA</i>	87	-0,0077	0,1395	0,023767	0,023429
<i>DPR</i>	87	0	0,8	0,14091	0,194401

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen yang diteliti memiliki distribusi data residual yang normal atau tidak (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data terdistribusi normal apabila tingkat signifikansi dari hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi dan *Trimming*

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	87
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	2,861
<i>Asymp. Sig (2 Tailed)</i>	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi dan *Trimming*

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	83
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	2,750
<i>Asymp. Sig (2 Tailed)</i>	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah 2017

Setelah dilakukan transformasi dan *trimming*, data tetap tidak terdistribusi secara normal. Menurut Hartono (2013), jika data yang ada tidak terdistribusi secara normal, maka dapat memilih dengan menggunakan statistik nonparametrik yang tidak mewajibkan data terdistribusi secara normal.

4.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menunjukkan besarnya kecenderungan antar variabel, hasil pengujian hubungan antar variabel disajikan dalam tabel 4.4 dibawah ini. Berikut ini adalah hasil pengujian *point biserial correlation* dan *spearman rank of correlation*

Tabel 4.4
Hasil Pengujian *Point Biserial Correlation* dan *Spearman Rank of Correlation*

Variabel	Koefisien	Signifikansi	Alat pengujian
<i>Family</i>	-0,297	0,003	<i>Point Biserial</i>
<i>State</i>	0,660	0,000	<i>Point Biserial</i>
<i>Foreign</i>	-0,278	0,005	<i>Point Biserial</i>
<i>Board</i>	-0,176	0,051	<i>Spearman Rank</i>

Sumber : Data Sekunder diolah Tahun 2017

4.5 Pembahasan

A. Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap *dividend payout ratio*, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini diterima.

La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga merupakan struktur kepemilikan yang paling banyak di dunia, kecuali di Negara Inggris dan Amerika. Di Indonesia, perusahaan yang ada juga lebih banyak didominasi oleh perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga (Setiawan, 2016). Oleh karena itu, peluang untuk melakukan ekspropriasi aset terhadap pemegang saham minoritas menjadi meningkat, karena pemegang saham keluarga

memiliki hak kontrol atas perusahaan yang memungkinkannya untuk mengendalikan perusahaan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga seringkali memiliki manajer puncak yang berasal dari pihak keluarga (Faccio *et al.*, 2000), hal ini menyebabkan biaya pengawasan terhadap manajer menjadi lebih rendah, sehingga *dividend payout ratio* yang dibagikan juga menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gonzales *et al.* (2014) dan Setiawan *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

B. Pengaruh Struktur Kepemilikan Pemerintah Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh struktur kepemilikan pemerintah terhadap *dividend payout ratio*, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini diterima.

Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, oleh karena itu, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen yang lebih tinggi agar dapat mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan dan meningkatkan kemakmuran. Selain itu, dengan adanya aturan untuk menerapkan GCG dalam perusahaan BUMN menyebabkan perusahaan menjalankan perusahaan dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya dengan berlandaskan peraturan undang-undang dan etika. Oleh karena itu, dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah dalam perusahaan, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga akan semakin besar.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bradford *et al.* (2013) dan Setiawan *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

C. Pengaruh Struktur Kepemilikan Investor Asing Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh struktur kepemilikan investor asing terhadap *dividend payout ratio*, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan investor asing tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan investor asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini ditolak.

Menurut Najjar dan Kilincarslan (2016), terdapat investor asing yang memilih untuk berinvestasi dalam jangka panjang agar memperoleh pertumbuhan dalam jangka panjang, sehingga kurang tertarik dengan pendapatan dividen yang bersifat jangka pendek. Hal ini disebabkan karena sejak tahun 2010, lembaga

pemeringkat internasional *Fitch Ratings* meningkatkan peringkat rating delapan bank Indonesia (Pradana, 2014). Selain itu, dalam survey bisnis Indonesia tahun 2014, Indonesia diprediksi sebagai kekuatan ekonomi terbesar keempat di dunia pada 2050, yang menunjukkan bahwa peluang investasi di Indonesia tergolong tinggi. Kemudian, pada bulan Mei 2015, lembaga pemeringkat Internasional *Standard & Poor's* kembali mengubah kredit rating Indonesia dari BB+ dengan *outlook* stabil menjadi BB+ dengan *outlook* positif, sehingga semakin mendorong investor asing untuk berinvestasi di Indonesia dalam jangka panjang. Dengan berinvestasi dalam jangka panjang, maka yang diutamakan investor asing adalah pertumbuhan perusahaan, sehingga investor asing memilih tidak membagikan dividen dalam jumlah besar, agar dapat mengembangkan jaringan perusahaan agar lebih luas, sehingga *return* yang diutamakan adalah *return* yang bersifat jangka panjang, bukan *return* berupa dividen dalam jangka pendek. Oleh karena itu, *dividend payout ratio* yang dibagikan tidak menjadi lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Shiu (2003), Lucynanda dan Lilyana (2012), dan Najjar dan Kilincarslan (2016) yang tidak menemukan adanya pengaruh positif dari struktur kepemilikan investor asing terhadap *dividend payout ratio*.

D. Pengaruh Struktur Dewan Komisaris Independen Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh struktur dewan komisaris independen terhadap *dividend payout ratio*, menunjukkan bahwa struktur dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini ditolak.

Dewan komisaris independen menjalankan fungsinya dalam melakukan pengawasan terhadap direksi dan melindungi kepentingan investor minoritas. Dewan komisaris independen juga bertanggung jawab dalam menjaga kelangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang, yang salah satunya tercermin pada terlaksananya dengan baik kontrol internal dan manajemen resiko (KNKG, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen turut mempertimbangkan resiko perusahaan dalam melakukan pengawasan terhadap setiap kebijakan yang diambil perusahaan, agar kebijakan yang diambil tidak hanya melindungi kepentingan investor minoritas, namun juga mampu tetap menjaga perusahaan dapat berjalan dengan baik dan berkesinambungan.

Selama periode penelitian, yakni tahun 2013 hingga 2015, perekonomian Indonesia mengalami banyak perubahan dan tantangan. Dalam Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2013, membaiknya kinerja Amerika Serikat memberikan tekanan depresiatif terhadap rupiah, selain itu kebijakan pengurangan subsidi bahan bakar minyak juga menyebabkan inflasi, sehingga BI menaikkan tingkat suku bunga BI dari awalnya 5,75% menjadi 7,5% pada akhir 2013. Hal ini menyebabkan resiko perusahaan perbankan mengalami peningkatan, karena dengan meningkatnya suku bunga BI, maka permintaan kredit akan semakin rendah dan resiko kredit macet menjadi meningkat karena bunga yang lebih

tinggi. Dalam Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2014, setelah *The Fed* mengakhiri kebijakan *quantitative easing* dengan mengurangi stimulus moneter secara bertahap, likuiditas di negara berkembang termasuk Indonesia ikut berkurang, kemudian BI kembali menaikkan suku bunga. Peningkatan BI *rate* dan faktor-faktor keuangan global lainnya meningkatkan resiko perbankan menyebabkan komisaris independen mempertimbangkan resiko perusahaan dalam mengawasi kebijakan mengenai besarnya *dividend payout ratio*, oleh karena itu, komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdelsalam *et al.* (2008) dan Bopkin (2011) yang menemukan bahwa struktur dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan, struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan struktur kepemilikan investor asing dan struktur dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, perusahaan yang dimiliki keluarga cenderung menetapkan *dividend payout ratio* dalam jumlah yang lebih rendah, sedangkan perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah cenderung menetapkan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Selain itu, struktur kepemilikan investor asing dan struktur dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang pertama adalah periode waktu penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat, karena data untuk transparansi mengenai struktur kepemilikan ultimat baru tersedia mulai tahun 2013. Keterbatasan yang kedua adalah data mengenai transparansi terhadap struktur kepemilikan ultimat masih sulit untuk diperoleh, karena kurangnya transparansi dalam pelaporan keuangan.

Saran untuk penelitian berikutnya adalah menambah periode waktu penelitian dan menggunakan proksi lain dari bentuk tata kelola perusahaan dalam mengestimasi besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan.

Daftar Pustaka

- Ang, Robbert. (1997). *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Aristanto, Bryan. (2015). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. Unpublished Manuscript, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Najjar, Basil Al., Kilincarslan, E., (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Journal Corporate Governance*, Vol. 16 Iss 1 pp. 135 – 161
- Bradford, W., Chen, C., Zhu, S. (2013). Cash Dividend Policy, Corporate Pyramids, and Ownership Structure : Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, Vol 27 pp 445-464.
- Cahyani, K.A. (2014). Analisis Perbedaan Dividen Pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. Skripsi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Yogyakarta.
- Carney, R.W. and Child, T.B. (2013). Changes to the ownership and control of East Asian corporations between 1996 and 2008: the primacy of politics. *Journal of Financial Economics*, Vol. 107 No. 2, pp. 494-513.
- Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L.H.P. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*. Vol. 58: 81-112.
- Dewi, S.C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10 No.1 pp 47-58.
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L.K., Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 Iss 3 pp. 230 – 252.
- Faccio, M., Lang, L.H.P. and Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *The American Economic Review*, Vol. 91 No. 1, pp. 54-78.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Edisi 5). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Bokpin, G.A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 12 Iss 1 pp. 61 – 73
- Gonzalez, M., Guzman, A., Pombo, C., Trujillo, M.A. (2014). Family Involvement and Dividend Policy in Closely Held Firms. *School of Management*, Universidad de los Andes, Colombia.
- Gilson, R.J. and Gordon, J. N. (2003). Controlling Shareholders. *Columbia Law School Working Paper* No. 228.
- Hanif, M., Bustaman. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* Vol. 2 No.1 pp 73-81.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM

- IFC Advisory Services in Indonesia. (2014). *The Indonesia Corporate Governance Manual*. Jakarta, Indonesia : International Finance Corporation.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3: 305-360.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*. Vol. 54, No. 2: 471- 517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., dan Vishny, R. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*. Vol. 55: 1-33.
- Lin, C.H., Shiu, C.Y. (2013). Foreign Ownership in The Taiwan Stock Market- An Empirical Analysis. *Journal of Multinational Financial Management* Vol.13 pp 19-41.
- Lucyanda, J., Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 4 No.2 pp 129-138
- Pradana, S.W.S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. Skripsi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997), A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52 No. 2, pp. 737-783.
- Siegel, S. (1994). *Statistik Nonparametrik Untuk Ilmu-ilmu Sosial*. Jakarta, Indonesia : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sinarwati, N.K. (2013). Apakah Utang Dan Investasi Mempengaruhi Rasio Pembagian Dividen Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI?. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol. 2, No. 2.
- Siregar, B. (2011). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Dikendalikan Oleh Pemegang Saham Pengendali. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 22 No. 3 pp. 257-275
- Tiam, C.T., Yoong, L.C., Heng, L.Y., Ping, L.Z., Chun, Y.K. (2014). The Influence of Ownership Structure and Board Structure on Malaysia Companies Dividend Payout Ratio. Universiti Tunku Abdul Rahman, Malaysia.