

Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan Direksi terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Muhammad Raditya Adhimukti, Henny Setyo Lestari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

Correspondence email: Muhammad022001901043@std.trisakti.ac.id, henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik dewan direksi terhadap *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan metode analisisnya adalah model tobit. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *institutional ownership*, *concentrated ownership*, *board size*, *female board member*, dan *independent board member*, dan variabel kontrol *firm age*, *financial leverage*, *firm size*, dan *return on assets*, dengan *dividend payout ratio* dan *dividen yield* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *independent board member* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, sedangkan *institutional ownership*, *concentrated ownership*, *board size*, dan *financial leverage*, tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan *dividen yield*. Di sisi lain, *female board member* berpengaruh positif terhadap *dividend yield* tetapi tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*, dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* tetapi tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi bagi manajer perusahaan dan investor. Dengan memperhatikan indikator-indikator yang dapat mengarahkan perusahaan untuk membuat kebijakan dividen yang baik, serta menjadi sumber informasi bagi investor untuk melihat *dividend payout ratio* dan *dividend yield* yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham.

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio; Dividend Yield; Struktur Kepemilikan; Karakteristik Dewan Direksi*

Abstract. The purpose of this research is to conclude the impact of ownership structure and board characteristics on dividend payout ratio and dividend yield. The sample in this study are companies from the manufacturing sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The sampling technique used in this study is purposive sampling and the analysis method is tobit model. The independent variables in this study are institutional ownership, concentrated ownership, board size, female board member, and independent board member, and the control variable are firm age, financial leverage, firm size, and return on assets, with the dividend payout ratio and dividend yield as the dependent variable. The results show that independent board member and firm size have a positive effect on dividend payout ratio and dividend yield, while institutional ownership, concentrated ownership, board size, and financial leverage, have no effect on dividend payout ratio and dividend yield. On the other hand, female board member have a positive effect on dividend yield but no effect on dividend payout ratio, and return on assets show a positive effect on dividend payout ratio but no effect on dividend yield. This study is expected to give implication for company managers and investor. By paying attention to the indicators that lead the company to make a good dividend policy, and also to be a source of information for investors to see the dividend payout ratio and dividend yield given by the company to shareholders.

Keywords: *Dividend Payout Ratio; Dividend Yield; Ownership Structure; Board Characteristics*

PENDAHULUAN

Pembayaran dividen di negara berkembang jauh berbeda dengan negara maju karena adanya konsentrasi kepemilikan perusahaan. Banyak penelitian mengenai tata kelola perusahaan dengan pembayaran dividen menggunakan sample dari perusahaan di negara maju, sementara penelitian tersebut jarang menggunakan sample perusahaan di negara berkembang (O' and Connor, 2013). Keuangan perusahaan tidak terlepas dengan sumber pembiayaan dan aktivitas manajemen untuk memaksimalkan nilai dari pemilik perusahaan. Keputusan penggalangan dana menjadi kunci untuk kesuksesan bisnis baru maupun bisnis yang sudah berjalan lama, dan tata kelola perusahaan merupakan elemen penting dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Ben-Nasr, Boubaker and Rouatbi, 2015). Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan dan keputusan pembiayaan dan bahkan membantu mengurangi risiko kebangkrutan. Struktur kepemilikan dan penerapan kebijakan dividen yang tepat dapat melindungi hak pemegang saham dan membangun mekanisme yang memastikan bahwa manajer perusahaan menggunakan keuntungan untuk tujuan investasi secara efisien (Tayachi *et al.*, 2022). Sebagian besar perusahaan di negara-negara berkembang mengalami permasalahan kelembagaan seperti struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, tingkat transparansi perusahaan yang rendah, dan perlindungan investor yang lemah. Permasalahan tersebut disebabkan oleh kurangnya peraturan yang relevan dan pengawasan yang memadai (Al-Shattarat, Al-Shattarat and Hamed, 2018).

Selain struktur kepemilikan yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, terdapat dewan direksi yang memiliki karakteristik tertentu. Dewan direksi yang menentukan apakah perusahaan akan membayar dividen dan

menentukan tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Keputusan ini dipengaruhi oleh struktur kepemilikan sebagai tata kelola perusahaan, yang memisahkan antara kepemilikan institusi, investor retail, manajer, pemerintah, dan apakah kepemilikan terkonsentrasi atau tersebar (Boshnak, 2021). Kebijakan Dividen merupakan isu yang telah lama menjadi polemik bagi perusahaan di berbagai negara berkembang. Kebijakan terhadap pembagian dividen merupakan kewajiban bagi suatu perusahaan guna untuk meningkatkan tingkat kemakmuran dari pemegang saham. Perusahaan sering kali dikelola oleh manajemen perusahaan dan bukan pemegang saham, yang menunjuk dan melakukan pemberdayaan manajer untuk melindungi kepentingan perusahaan dan memaksimalkan keuntungan para pemegang saham (Tayachi *et al.*, 2022). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dan dewan direksi perusahaan terhadap kebijakan dividen serta apakah terdapat pengaruh variable kontrol, seperti *Firm Age*, *Financial Leverage*, dan *Firm Size* terhadap kebijakan dividen. Pengukuran variable dependen kebijakan dividen menggunakan *Dividend payout ratio* dan *Dividen yield*.

METODE

Rancangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis, yang bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik dewan direksi yaitu *institutional ownership*, *concentrated ownership*, *board size*, *female board member*, *independent board member* serta variabel kontrol yaitu *firm age*, *financial leverage*, *firm size*, dan *return on asset*, terhadap variabel dependen yaitu kebijakan pembayaran dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPOR)* dan *Dividend Yield (DY)*. Data penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021. Variabel dan pengukuran pada penelitian ini, peneliti menggunakan tiga variable, yaitu *dependent variable*, *independent variable*, dan *control variable*.

Tabel 1
Variabel Penelitian

Variabel	Nama Variabel	Simbol	Referensi
Variable dependent	<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPOR	(Khan, 2022)
	<i>Dividend Yield</i>	DY	(Khan, 2022)
Variable Independent	<i>Institutional Ownership</i>	INSTOWN	(Uddin et al., 2019)
	<i>Concentrated Ownership</i>	CONCOWN	(Khan, 2022)
	<i>Female Board Member</i>	FEMBRD	(Khan, 2022)
	<i>Independent Board Member</i>	INDDIR	(Uddin, Khan and Hosen, 2019)
Variable Control	<i>Firm Age</i>	FIRMAGE	(Khan, 2022)
	<i>Financial Leverage</i>	LEV	(Khan, 2022)
	<i>Firm Size</i>	FSIZE	(Khan, 2022)
	<i>Return on Assets</i>	ROA	(Khan, 2022)

Sumber: data olahan

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini bersumber dari data sekunder, dimana sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini diambil hanya pada periode tahun 2017-2021. Penelitian ini menggunakan program *software E-views 10* dalam melakukan pengujian data. Metode penarikan sampel yang dilakukan pada penelitian ini dengan cara *purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel kebijakan pembayaran dividen dengan kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan dengan memenuhi kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021. 2) Perusahaan manufaktur yang melampirkan laporan tahunan secara lengkap terutama yang menyediakan *institutional ownership*, *concentrated ownership*, *board size*, *female board member*, *independent board member*, *firm age*, *financial leverage*, *firm size*, dan *Return on Assets*, di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

HASIL

Tabel 2
Hasil Uji Likelihood Ratio

Variabel	Model 1 Tobit (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Model 2 Tobit (<i>Dividend Yield</i>)
<i>Institutional Ownership</i>	0.6441	0.6373
<i>Concentrated Ownership</i>	0.7708	0.3756

<i>Board Size</i>	0.4674	0.3686
<i>Female Board Member</i>	0.5825	0.0022
<i>Independent Board Member</i>	0.0403	0.0000
<i>Firm Age</i>	0.2210	0.0006
<i>Financial Leverage</i>	0.4759	0.8178
<i>Firm Size</i>	0.0126	0.0016
<i>Return on Assets</i>	0.0016	0.0174
<i>Full Model</i>	0.0101	0.0000

Sumber: data olahan

Tabel 1 menjelaskan hasil uji *likelihood ratio*, untuk pengujian full model pada model 1 dan 2 memiliki nilai LR < 0.05, Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan seluruh variabel sebagai model bersama-sama (tidak hanya secara individual) menghasilkan peningkatan yang signifikan secara statistik dalam model fit. Uji Wald Test. Uji Wald dalam regresi logistik digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dan melihat apakah model dapat digunakan atau tidak. Nilai statistic Wald dengan nilai pembandingan Chi Square pada alpha 5.

Tabel 3
Hasil Uji Wald Test

Test Statistic	Model 1 Tobit (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Model 2 Tobit (<i>Dividend Yield</i>)
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000

Sumber: data olahan

Tabel 3 mengungkapkan bahwa hasil keseluruhan menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 < 0.05, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu Ha diterima sehingga model dapat digunakan. Sedangkan Tabel 4 menjelaskan statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan deskripsi data dengan menggunakan pendekatan statistik. Statistik deskriptif juga bermanfaat dalam menjelaskan tentang variabel-variabel dalam penelitian yang dilihat melalui nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
DPOR	0.000102	3.25E-05	0.000906	-3.54E-05	0.000171
DY	0.022235	0.013151	0.142647	0.000000	0.025102
INSTOWN	0.619616	0.598350	0.925000	0.000000	0.228835
CONCOWN	0.707374	0.683500	0.938300	0.500700	0.128635
BRDSIZE	10.70000	10.00000	20.00000	6.000000	3.296548
FEMBRD	0.077080	0.000000	0.428571	0.000000	0.109227
INDDIR	0.217206	0.222222	0.500000	0.000000	0.106605
FIRIMAGE	52.12500	47.00000	115.0000	14.00000	26.06281
LEV	0.393166	0.371174	0.73382	0.083064	0.192646
FSIZE	15.81464	15.50035	19.00488	13.24988	1.473867
ROA	0.401641	0.096026	18.01722	-3.782416	2.149601

Sumber: data olahan

Tabel 5
Uji Hipotesis I

Model 1 Tobit Regression				
Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>				
Variabel	Coefficient	Prob	Hipotesis	Kesimpulan
C	0.895460	0.1267	-	-
Ownership Structure				
<i>Institutional Ownership</i>	-0.096422	0.6439	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Concentrated Ownership</i>	0.100756	0.7707	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
Board Characteristic				
<i>Board Size</i>	-0.013608	0.4670	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh

<i>Female Board Member</i>	0.229435	0.5824	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Independent Board Member</i>	0.811391	0.0394	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
Control Variables				
<i>Firm Age</i>	0.001944	0.2202	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Financial Leverage</i>	0.180419	0.4756	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Firm Size</i>	0.094399	0.0118	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
<i>Return on Assets</i>	-0.068874	0.0053	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan

Sumber: data olahan

Tabel 5 hasil uji Tobit, maka pengambilan keputusan adalah sebagai berikut *Institutional ownership* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6439 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.096422 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Concentrated ownership* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.7707 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.100756 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *concentrated ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Board size* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.4670 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.013608 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Female board member* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5824 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.229435 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *female board member* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Independent board member* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0394 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.811391 . Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *independent board member* terhadap *dividend payout ratio*.

Firm age (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2202 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.001944 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *firm age* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Financial leverage* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.4756 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.180419 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Firm size* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0118 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.094399 . Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. *Return on assets* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0053 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.068874 . Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 6
Uji Hipotesis

Model 2 Tobit Regression				
Variabel Dependen: Dividend Yield				
Variabel	Coefficient	Prob	Hipotesis	Kesimpulan
C	-0.140063	0.0001		
Ownership Structure				
<i>Institutional Ownership</i>	-0.005990	0.6371	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Concentrated Ownership</i>	0.018493	0.3749	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
Board Characteristic				
<i>Board Size</i>	-0.001022	0.3678	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Female Board Member</i>	0.079405	0.0018	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
<i>Independent Board Member</i>	0.112610	0.0000	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
Control Variables				
<i>Firm Age</i>	0.000330	0.0005	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
<i>Financial Leverage</i>	0.003482	0.8178	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Firm Size</i>	0.007144	0.0014	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
<i>Return on Assets</i>	-0.003445	0.0512	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh

Sumber: data olahan

Tabel 6 mengungkapkan bahwa *Institutional ownership* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6371 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.005990 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*. *Concentrated ownership*

(memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3749 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.018493. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *concentrated ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*. *Board size* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3678 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.001022 . Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*. *Female board member* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0018 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.079405. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *female board member* terhadap *dividend yield*. *Independent board member* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.112610. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *independent board member* terhadap *dividend yield*.

Firm age (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0005 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.000330. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *firm age* terhadap *dividend yield*. *Financial leverage* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.8178 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.003482. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*. *Firm size* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0014 < 0.05$) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.007144. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *firm size* terhadap *dividend yield*. *Return on assets* (memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0512 > 0.05$) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.003445 . Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *return on assets* terhadap *dividend yield*.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara struktur kepemilikan yang terdiri dari *institutional ownership* dan *concentrated ownership* dan karakteristik dewan direksi mencakup *board size*, *female board member*, dan *independent board member* serta variabel kontrol yang terdiri dari *firm age*, *financial leverage*, *firm size*, dan *return on assets* terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Penelitian ini menggunakan 24 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021. Berdasarkan uraian pada analisis dan pembahasan sebelumnya, maka perusahaan manufaktur disimpulkan sebagai berikut: 1) *independent board member* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. 2) *Institutional ownership*, *concentrated ownership*, *board size*, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. 3) *female board member* berpengaruh signifikan terhadap *dividend yield* namun tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *firm age* berpengaruh signifikan terhadap *dividend yield* namun tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, dan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* namun tidak berpengaruh terhadap *dividend yield*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Shattarat, W.K., Al-Shattarat, B.K. and Hamed, R. 2018, Do dividends announcements signal future earnings changes for Jordanian firms?, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(3), 417–442. doi:10.1108/JFRA-03-2017-0021.
- Ben-Nasr, H., Boubaker, S. and Rouatbi, W. 2015, Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity, *Journal of Corporate Finance*, 35, 265–285. doi:10.1016/j.jcorpfin.2015.10.001.
- Boshnak, H.A. 2021, The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia, *International Journal of Emerging Markets* doi:10.1108/IJOEM-05-2021-0791.
- Khan, A. 2022, Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey, *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), 340–363. doi:10.1108/CG-04-2021-0129.
- O', T. and Connor, N.A. 2013, Dividend payout and corporate governance in emerging markets: which governance provisions matter?, *International Journal of Corporate Governance*, 4(2), 181. doi:10.1504/ijcg.2013.055754.
- Tayachi, T. et al. 2022, How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm?, *Journal of Financial Reporting and Accounting* doi:10.1108/JFRA-09-2021-0291.
- Uddin, M.N., Khan, M.S.U. and Hosen, M. 2019, Does corporate governance influence leverage structure in Bangladesh?, *International Journal of Financial Studies*, 7(3). doi:10.3390/ijfs7030050.