

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Nyolan Lestari
Manajemen Keuangan / Bisnis dan Ekonomika
nyolanlestari96@gmail.com

Dr. Deddy Marciano, S.E., M.M., CSA
marciano@staff.ubaya.ac.id

Arif Herlambang, S.Si., M.Si.
arif_herlambang@staff.ubaya.ac.id

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance (GCG)* terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan *ratio tobin's q (TOBIN_Q)* dan kebijakan dividen yang menggunakan *dividend payout ratio (DPR)* sebagai *proxy* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linear berganda. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah badan usaha yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016. Jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 112 badan usaha dengan 560 observasi.

Abstract - This study aims to analyze the effect of *good corporate governance (GCG)* towards firm performance using *tobin's q ratio (TOBIN_Q)* and dividend policy using *dividend payout ratio (DPR)* as a proxy in manufacture sector companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2012-2016. This research uses quantitative approach with multiple linear regression analysis model. This study uses sample of firms which are listed on manufacture sector in IDX on 2012 – 2016. The number of final samples used in this study were 112 business entities with 560 observations.

Key words : *corporate governance, firm performance, dividend policy*

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia bisnis semakin ketat akibat adanya globalisasi. Persaingan tersebut mendorong terjadinya banyak perubahan baik teknologi, budaya, dan ekonomi. Setiap bisnis menuntut kinerja yang baik dalam menghadapi perubahan tersebut. Oleh karena itu, untuk mempertahankan bisnisnya, banyak badan usaha melakukan tata kelola perusahaan yang baik sebagai salah satu strategi bersaing di era global sekarang. Tata kelola perusahaan yang baik juga berkontribusi pada kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham, yang mana tata kelola perusahaan tersebut dijalankan oleh beberapa pihak salah satunya kepemilikan institusi, komisaris independen dan ukuran direksi. Hal ini sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu untuk memaksimalkan kekayaan bagi para pemegang saham dan salah satunya melalui kinerja yang baik dan dividen. Dengan demikian penerapan tata kelola perusahaan yang baik sangatlah penting untuk perusahaan dalam keberlangsungan bisnisnya dan kepercayaan pemegang saham itu sendiri.

KAJIAN TEORITIS

Institutional mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif dimana telah ditemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan penilaian pasar (Kyereboah Coleman, 2007 dalam Arora & Sharma, 2016). Kemudian kepemilikan institusional merupakan sinyal kunci bagi investor lain mengenai potensi keuntungan dari perusahaan. Hal ini menyebabkan permintaan untuk saham, dengan demikian meningkatkan valuasi pasar terhadap perusahaan (Kyereboah Coleman, 2007) dalam (Arora & Sharma, 2016). Kehadiran *Institutional* merupakan cara lain untuk mengurangi *moral hazard* yang dilakukan manajemen, sehingga pengawasan akan lebih efektif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan termasuk *institutional ownership* dari perusahaan berfungsi sebagai sarana untuk *monitoring* ekstra pada

operasional perusahaan dan mempengaruhi kinerja (Arora & Sharma, 2016). Dengan demikian, semakin besar *institutional ownership* maka semakin baik kinerja perusahaan.

H₁. *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dewan komisaris pada korporasi modern bertanggung jawab untuk memonitor direksi (Berle dan Means, 1993 dan Jensen dan Meckling, 1976 dalam Choi *et al.*, 2007). Ini secara khusus berlaku untuk komisaris luar yang independen, berlawanan dengan komisaris yang ada di dalam perusahaan, sehingga komisaris luar berada pada posisi yang lebih baik untuk memonitor aktivitas direksi (Choi *et al.*, 2007). Dewan komisaris yang mayoritas terdiri dari orang dalam memiliki motivasi lebih rendah untuk memantau direksi (Weisbach, 1988). Sedangkan, komisaris independen cenderung lebih dekat hubungannya dengan kepentingan investor luar, untuk memonitor keputusan direksi secara lebih berhasil (Fernandez, 2015). Masuknya direksi independen ke dewan direksi merupakan mekanisme yang efektif untuk mengurangi potensi perbedaan antara manajemen dan pemegang saham (Jhon & Senbet, 1998) dalam (Arora & Sharma, 2016). Oleh karena itu adanya *independent commissioner* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Walaupun dalam jurnal yang diteliti tidak terdapat *research gap* variabel ini tetap diteliti kembali untuk dilihat pengaruhnya.

H₂. *Independent commissioner* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Jumlah dewan yang besar akan berkontribusi pada pemberian dukungan dan arahan bagi manajemen perusahaan secara lebih efektif dalam menghadapi kompleksitas lingkungan bisnis dan budaya organisasi (Klein, 1998) dalam (Arora & Sharma, 2016). Ukuran dewan yang besar juga akan meningkatkan *monitoring* dan pengambilan keputusan yang efektif (Pfeffer, 1972; Klein, 1998; Adams & Mehran, 2003; Anderson & Reeb, 2003; Coles *et al.*, 2008) dalam (Arora & Sharma, 2016). Namun pendapat lain mengatakan bahwa ukuran optimal jumlah dewan antara tujuh hingga sembilan dewan (Lipton & Lorsch, 1992) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Banyaknya jumlah dewan akan mengakibatkan biaya koordinasi yang tinggi dan proses yang lama (Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Ukuran dewan yang kecil akan menambah

nilai perusahaan (Koufopoulos *et al.*, 2010) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Oleh karena itu, semakin besar komposisi dewan komisaris dalam perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan.

H₃. *Size of directors* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Zeckhauser & Pound (1990) dalam penelitian Al-Najjar & Kilincarslan (2016), berpendapat bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *DPR*. Pemegang saham institusional tidak mungkin terlibat dengan pemantauan langsung, sebenarnya institusi umumnya lebih suka mendorong perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga mereka harus mendekati pasar modal eksternal untuk kebutuhan keuangan masa depan (Zeckhauser & Pound, 1990). Demikian juga, Farinha (2003) dalam penelitian Al-Najjar & Kilincarslan (2016) mengemukakan bahwa institusi dapat memaksa perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi untuk meningkatkan pemantauan pasar modal, terutama bila mereka menganggap bahwa latihan pemantauan langsung mereka tidak efisien atau terlalu mahal. Dengan demikian, semakin besar *Institutional ownership* maka semakin besar pembayaran dividen.

H₄. *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Komisaris independen dapat memainkan peran penting dalam menjaga kepentingan pemegang saham minoritas, peran positif dari pemerintahan pada kecenderungan untuk membayar dividen lebih tinggi (Jiraporn *et al.*, 2011) dalam (Yarram & Dollery, 2015). Adanya komisaris independen memudahkan pemantauan perusahaan terus-menerus dari pelaku pasar yang berpengaruh positif pada dividen (Setia-Atmaja *et al.*, 2009) dalam (Benjamin *et al.*, 2016). Adams & Ferreira (2007) dalam Yarram & Dollery (2015), berpendapat bahwa peningkatan komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan jika disertai dengan peningkatan disclosures. Komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap dividen ketika anggota dewan komisaris independen mendorong perusahaan untuk membayar dividen ketika perusahaan dibebani dengan tingkat *FCF* yang tinggi. Selain itu, anggota komisaris independen menentukan keputusan demi kepentingan terbaik perusahaan untuk membayar dividen, sehingga memberi sinyal prospek yang baik ketika perusahaan memiliki proyek

yang menjanjikan. Sehingga adanya *independent commissioner* dapat menjadi patokan untuk pemerintahan yang baik dan akan berpengaruh pada kebijakan dividen.

H₅. *Independent commissioner* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam Benjamin *et al.* (2016) dan Al-Najjar & Kilincarslan (2016), *size of director* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *DPR*. ukuran dewan yang besar akan meningkatkan keberhasilan perusahaan dan berpengaruh positif terhadap dividen (La Porta *et al.*, 2000) dalam (Benjamin *et al.*, 2016). Ukuran direktur dapat memainkan peran penting dalam mengurangi *agency problems*, terutama dengan memantau manajemen eksekutif (Fama & Jensen, 1983 ; Farinha, 2003) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Dengan demikian, semakin besar *size of director* maka semakin besar pembayaran dividen.

H₆. *Size of director* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*institutional ownership*, *independent commissioner* dan *size of director*) dan variabel kontrol (*firm size*, *leverage*, dan *firm age*) terhadap variabel dependen (*tobin q*, dan *dividend payout ratio*) pada badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2012-2016.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *TOBIN_Q* (kinerja perusahaan) dan *DPR* (kebijakan dividen perusahaan), sedangkan variabel independennya adalah *institutional ownership (INS_OWEN)*, *independent commissioners*

(*IND_COM*), dan *size of directors (DIR_SIZE)*, serta variabel kontrol untuk *TOBIN_Q* adalah *firm size (SIZE)*, *leverage (LEV)*, *firm age (AGE)*, dan untuk *DPR* adalah *leverage (LEV)*. Dalam penelitian ini terdapat 2 persamaan, yaitu:

$$a. \text{TOBIN}_t = \alpha + \beta_1 \cdot \text{INS_OWN}_t + \beta_2 \cdot \text{IND_COM}_t + \beta_3 \cdot \text{DIR_SIZE}_t + \beta_4 \cdot \text{SIZE}_t + \beta_5 \cdot \text{LEV}_t + \beta_6 \cdot \text{AGE}_t + e \dots \dots \dots (1)$$

$$b. \text{DPR}_t = \alpha + \beta_7 \cdot \text{INS_OWN}_t + \beta_8 \cdot \text{IND_COM}_t + \beta_9 \cdot \text{DIR_SIZE}_t + \beta_{10} \cdot \text{LEV}_t + e \dots \dots \dots (2)$$

keterangan:

- TOBIN_t* : kinerja perusahaan pada periode t
- DPR_t* : *dividend payout ratio* perusahaan pada periode t
- INS_OWN_t* : kepemilikan institusional perusahaan pada periode t
- IND_COM_t* : komisaris independen perusahaan pada periode t
- DIR_SIZE_t* : jumlah direksi perusahaan pada periode t
- SIZE_t* : ukuran perusahaan pada periode t
- LEV_t* : *leverage* perusahaan pada periode t
- AGE_t* : umur perusahaan pada periode t
- α : koefisien konstanta
- β : koefisien regresi
- e* : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan seleksi terhadap data-data laporan keuangan yang ada, lalu dilakukanlah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolenieritas, uji Chow, dan uji Haussman. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan Eviews 8. Berikut merupakan hasil penelitian yang disajikan dalam tabel hasil uji regresi:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Model 1-2

Variabel	Model 1 (TOBIN_Q)	Model 2 (DPR)	Hipotesis
C	2,761452 (8,049786)	0,081219 (3,371079)	
INS_OWN	0,135307*** (2,111255)	-0,034938*** (-4,571601)	Positif
IND_COM	-0,026025*** (-2,271612)	-0,015419*** (-6,215583)	Positif
DIR_SIZE	-0,057238*** (-4,44284)	0,009436*** (2,913502)	Positif
SIZE	-0,029385*** (-4,366062)		
LEV	0,879741*** (44,91084)	0,100071*** (3,080501)	
AGE	-0,017771*** (-3,622083)		
R-Squared	0,975276	0.964837	
Adjusted R-squared	0,968735	0.955729	
Prob (F-Statistic)	0.000000	0.000000	

(Sumber: pengolahan data dengan Eview 8)

Keterangan: * : signifikansi pada 10%
 ** : signifikansi pada 5%
 *** : signifikansi pada 1%

Institutional ownership memainkan peran penting dalam perusahaan dimana semakin besar kepemilikan institusi perusahaan maka semakin besar pula fungsi dari kepemilikan termasuk *institutional ownership* sebagai sarana untuk *monitoring* ekstra pada operasional persahaan dan semakin besar tingkat *monitoring* tentu akan berpengaruh pada kinerja perusahaan yang semakin baik

pula (Arora & Sharma, 2016). *Institutional* mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif dimana telah ditemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan penilaian pasar (Kyereboah Coleman, 2007 dalam Arora & Sharma, 2016). Kemudian kepemilikan institusional merupakan sinyal kunci bagi investor lain mengenai potensi keuntungan dari perusahaan. Hal ini menyebabkan permintaan untuk saham meningkat, dengan demikian meningkatkan valuasi pasar terhadap perusahaan dan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif (Kyereboah Coleman, 2007) dalam (Arora & Sharma, 2016).

Independent commissioner dalam penelitian ini memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Mungkin karena kurangnya kebebasan yang diberikan kepada komisaris independen perusahaan. Seringkali komisaris independen perusahaan terlihat bekerja untuk manajemen karena mereka dipilih oleh manajemen itu sendiri (Arora & Sharma, 2016). Brickley *et al.* (1994), Weisbach (1998) dalam Manzanque *et al.* (2016) menunjukkan bahwa komisaris independen lebih mencerminkan kepentingan pemegang saham dibanding direktur perusahaan. Komisaris independen tidak memiliki pengetahuan mengenai perusahaan dan sektor atau tidak memiliki cukup pengalaman untuk melaksanakan kinerjanya dengan baik (Baysinger & Hoskisson, 1990, Estes, 1980, dalam Manzanque *et al.*, 2016). Dalam hal ini, banyaknya komisaris independen hanya menyebabkan ketidakefisienan dalam kinerja perusahaan.

Director size adalah jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan (Andreou *et al.*, 2014). Semakin rendah jumlah direksi dalam perusahaan, semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan tersebut. Semakin rendah jumlah direktur maka proses pengambilan keputusan menjadi lebih cepat. Koordinasi antar direktur menjadi lebih baik, sehingga perusahaan dapat mengambil tindakan lebih awal. Rendahnya ukuran dewan direksi akan lebih berkontribusi pada kesuksesan perusahaan (Lipton & Lorsch, 1992, Jensen, 1993, Yermack, 1996, dalam Vo & Phan, 2013). Pendapat lain mengatakan bahwa ukuran optimal jumlah dewan antara tujuh hingga sembilan dewan (Lipton & Lorsch, 1992) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Banyaknya jumlah dewan akan mengakibatkan biaya koordinasi yang tinggi dan proses yang lama (Yermack, 1996; Eisenberg *et*

al., 1998) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Ukuran dewan yang kecil akan menambah nilai perusahaan (Koufopoulos *et al.*) dalam (Andreou *et al.*, 2014). Oleh karena itu, komposisi direksi yang terlalu besar akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada penjualan perusahaan (Arora & Sharma, 2016). Perusahaan besar berada di bawah kendali direksi yang mengejar kepentingan sendiri dan karena itu memaksimalkan keuntungan sebagai fungsi tujuan perusahaan dapat diganti dengan fungsi maksimalisasi kepentingan direksi sehingga berdampak buruk bagi kinerja perusahaan (Visic & Pervan, 2012). Dalam penelitian Talebria *et al.*, (2010) menemukan pengaruh tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan karena ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan yang lebih besar akan menjamin kinerja yang baik. Perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar juga sehingga apabila semakin besar total aset maka rasio dari kinerja (*TOBIN_Q*) semakin kecil. Oleh karena itu, semakin tinggi ukuran perusahaan maka berpengaruh negatif terhadap kinerja yang diukur dengan *TOBIN_Q*.

Leverage membandingkan total kewajiban jangka pendek dan jangka panjang perusahaan terhadap total assetnya, menunjukkan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* bertindak sebagai mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mentransfer fungsi monitoring dan evaluasi kinerja manajerial kepada pihak pemberi pinjaman (Reddy *et al.*, (2010). Hal ini dikarenakan, pihak pemberi pinjaman memiliki kecenderungan untuk melindungi investasi yang mereka tanamkan dengan cara melakukan pemantauan kinerja perusahaan secara berkala. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage* semakin tinggi pula tuntutan akan peningkatan kinerja yang dilakukan oleh pihak pemberi pinjaman. Semakin tinggi *leverage* semakin besar pula peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Ehikioya, 2009 dan Reddy *et al.*, 2010).

Firm age merupakan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut telah berdiri. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan di bursa. Semakin lama perusahaan dapat bertahan, maka kemungkinan

perusahaan untuk mengembalikan investasi akan semakin besar karena sudah berpengalaman (Loderer dan Waelchli, 2009). Namun dalam hasil penelitian ini menunjukkan semakin lama perusahaan berdiri, kinerja perusahaan justru mengalami penurunan. Semakin lama perusahaan berdiri, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih besar untuk merawat, memelihara, dan memperbaharui aset-aset perusahaan yang digunakan untuk aktivitas bisnis (Ehikoya, 2009). Usia tua dapat membuat pengetahuan, kemampuan, dan keterampilan usang dan menginduksi kerusakan organisasi (Agarwal dan Gort, 1996 dan 2002 dalam Loderer & Waelchli, 2009). Penuaan perusahaan bisa mencerminkan kekakuan organisasi dari waktu ke waktu. Sejalan dengan itu, terjadi kenaikan biaya, pertumbuhan melambat, aset menjadi usang, dan aktivitas investasi dan R&D menurun (Loderer & Waelchli, 2009). Ada penurunan margin, perlambatan pertumbuhan penjualan, dan kenaikan biaya. Investasi dan pembelajaran tidak dapat mengatasi efek buruk dari keusangan organisasi (Loderer & Waelchli, 2009).

Pembayaran dividen mendorong perusahaan memasuki pasar modal eksternal untuk pendanaan tambahan dan meningkatkan pemantauan dari pasar modal (Rozeff, 1982, Easterbrook, 1984) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Namun *Institutional ownership* seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, investasi dan bank dapat bertindak sebagai mekanisme pemantauan pada manajemen perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan akan pembayaran dividen yang tinggi (Demsetz Lehn, 1985) dan (Shleifer & Vishny, 1986) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Dengan kata lain perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* dipandang tidak dibutuhkan lagi. Perusahaan mengeluarkan dividen yang lebih rendah bila memiliki kepemilikan institusional lebih tinggi dimana hal ini konsisten dengan peran pengawasan investor institusional yang efektif (Kouki & Guizani, 2009) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Pendapat lain mengatakan bahwa kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai perangkat pemantauan pengganti, sehingga mengurangi kebutuhan pemantauan eksternal oleh pasar modal (Zeckhauser &

Pound, 1990) dalam (Abor & Fiador, 2013). Pemilik kelembagaan atau kepemilikan institusional lebih memilih untuk meningkatkan nilai saham mereka daripada menuntut pembayaran dividen saat ini (Abor & Fiador, 2013).

Adanya komisaris independen sebagai fungsi *monitoring* menyebabkan berkurangnya pembayaran dividen perusahaan. Pengaruh negatif ini terjadi dimana ketika mekanisme pengendalian manajemen lemah, pemegang saham menggunakan kebijakan dividen untuk memantau manajemen. Selanjutnya, komisaris independen dapat bertindak sebagai perangkat pemantauan untuk manajemen perusahaan dan jika komisaris independen adalah perangkat pemantauan yang efektif, maka komisaris independen dan kebijakan dividen harus menjadi pengganti dalam memantau masalah keagenan (bersifat substitusi) dengan kata lain, perusahaan cenderung memilih perangkat/sarana *monitoring* yang mana yang paling efektif, dan ketika perusahaan memilih salah satu perangkat maka perusahaan juga secara langsung mengurangi *agency cost* dan mengurangi perangkat *monitoring* lainnya yang dianggap tidak efektif (Rozeff, 1982) dalam (Mehdi *et al.*, 2017). Borokhovich *et al.* (2005) dalam Mehdi *et al.* (2016) berpendapat komisaris independen memperkuat kekuatan kontrol pemegang saham, yang mengurangi penggunaan pembayaran dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa ketika mekanisme pengendalian manajemen lemah, pemegang saham menggunakan dividen untuk memanau manajemen. Dividen juga memainkan peran mengurangi biaya agensi Rozeff, 1982) dalam (Benjamin & Zain, 2015). Dengan demikian, perusahaan yang menerapkan *corporate governance* untuk mengatasi lingkungan akan memilih di antara alternatif mekanisme tata kelola seperti komisaris independen atau dividen (Heraclous, 2001) dalam (Benjamin & Zain, 2015).

Dalam hasil penelitian ditemukan adanya pengaruh positif antara *size of director* terhadap *DPR*, hal ini dapat dikarenakan oleh beberapa pendapat. Salah satu pendapat menyatakan bahwa ukuran dewan yang besar akan meningkatkan keberhasilan perusahaan dan berpengaruh positif terhadap dividen (La Porta *et al.*, 2000) dalam (Benjamin *et al.*, 2016). Direktur memiliki kewajiban untuk menentukan strategi keseluruhan perusahaan, dan untuk memastikan bahwa

pengendalian yang memadai tersedia untuk melindungi nilai pemegang saham salah satunya dengan membagikan dividen (Keenan, 2004) dalam (Abor & Fiador, 2013) sehingga dengan semakin banyaknya direksi maka akan berpengaruh pada pembagian dividen yang tinggi. Tata kelola internal terjadi saat dewan direksi secara aktif berusaha melindungi kepentingan pemegang saham (Abor & Fiador, 2013). Sebuah dewan besar memiliki kecenderungan untuk menundukkan manajemen dan operasi perusahaan untuk pengawasan dan pemantauan yang lebih baik (John & Senbet, 1998) dalam (Abor & Fiador, 2013). Sehingga dengan dewan yang besar maka perlu adanya *monitoring* ekstra, peran pemantauan manajemen dapat dilakukan oleh internal maupun eksternal, eksternal salah satunya melalui dividen. Sehingga dengan banyaknya dewan maka mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Selain itu apabila mempekerjakan dewan yang lebih banyak dari eksternal perusahaan penting dalam melindungi kepentingan pemegang saham karena anggota dewan besar termasuk dewan eksternal tersebut akan mendorong lebih banyak pembayaran dividen kepada pemegang saham (Abor & Fiador, 2013).

Leverage membandingkan total kewajiban jangka pendek dan jangka panjang perusahaan terhadap total assetnya, menunjukkan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Husnan (2002) bagi perusahaan kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan yang sulit ditebak. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka disamping membuat kebijakan dividen maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa digunakan dari eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Dengan kata lain apabila perusahaan membayar dividen maka mengakibatkan laba ditahan menurun sehingga perusahaan memerlukan dana dari hutang untuk pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain semakin besar

leverage perusahaan mengindikasikan perusahaan semakin besar membagikan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. *Independent commissioner*, *size of director*, *firm size*, dan *firm age* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. *Size of director*, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Institutional ownership*, dan *independent commissioner* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pihak manajemen maupun investor harus memperhatikan faktor-faktor terkait tata kelola perusahaan seperti *institutional ownership*, *size of director*, *leverage*, dan *firm age* yang mempengaruhi kinerja perusahaan serta *institutional ownership*, *independent commissioner*, *size of directors* dan *leverage* yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan (terutama sektor manufaktur di Indonesia) dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam menentukan struktur tata kelola perusahaannya dan keputusan investasi bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., dan Fiador, V., 2013, Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa?, *Journal of Law and Management*, Vol. 55: 201-225.
- Al-Najjar, B., dan Kilincarslan, E., 2016, The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey, *Journal of Corporate Governance*, Vol. 16: 135-161.
- Andreou, P.C., Louca, C., dan Panayides, P.M., 2014, Corporate Governance, Financial Management Decisions and Firm Performance: Evidence from the Maritime Industry, *Journal of Finance*, Vol. 63: 59-78.
- Arora, A., dan Sharma, C., 2016, Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from India, *Journal of Corporate Governance*, Vol. 16: 420-436.

- Benjamin, S.J., dan Zain, M.M., 2015, Corporate Governance and Dividends Payout: Are They Substitutes or Complementary?, *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 9: 177-194.
- Benjamin, S.J., Wasiuzzaman, S., Mokhtarinia, H., dan Nejad, N.R., 2016, Family Ownership and Dividend Payout in Malaysia, *Journal of Managerial Finance*, Vol. 12: 314-334.
- Choi, JJ, Park, SW, Yoo, SS, 2007, The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42, No. 4, p.941-962.
- Ehikioya, B.I., 2009, Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing Economies: Evidence from Nigeria, *Journal of Business in Society*, Vol. 9: 231-243.
- Fernandez, M. R., 2015, Company Financial Performance: Does Board Size Matter? Case of the EUROSTOXX50 Index, *Journal of Economic Literature*, M21, G34.
- Husnan, Squad, 2002, *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Liberty, Yogyakarta.
- 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.
- Loderer, Claudio dan Urs Waelchli, 2009, Firm Age and Performance, *Journal of Economic Literature*, G30, L20.
- Manzaneque, M., Alba M. Priego, dan Elena Merino, 2016, Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain, *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 19: 111-121
- Mehdi, M., Sahut, J.M., dan Teulon, F., 2017, Do Corporate Governance and Ownership Structure Impact Dividend Policy in Emerging Market During Financial Crisis?, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 18: 274-297.
- Shleifer, A. dan R. W. Vishny, 1997, A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, Vol. 52. No.2, p. 737-783.
- Talebria, Ghodrattallah, Mahde Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee, 2010, Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Sustainable Development*, Vol.3 : 264-270.
- Visic, Josipa dan Maja Pervan, 2012, Influence of Firm Size on Its Business Success, *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, Vol. 3, p. 213-223.

- Vo, Duc dan Thuy Phan, 2013, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam, *Journal of Economic Literature*, G32, G34.
- Weisbach, Michael, 1988, Outside Directors and CEO Turnover, *Journal of Financial Economics*, Vol.20, Issue 1-2, p.431-460.
- Yarram, S.R., dan Dollery, B., 2015, Corporate Governance and Financial Policies, *Journal of Managerial Finance*, Vol. 41: 267-285.
- Yoo, T. dan Dong, K.J., 2015, Corporate Governance Change and Performance: The Roles of Traditional Mechanisms in France and South Korea, *Journal of Management*, Vol. 31: 40-53.