<http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jiak>

ISSN: 2580-510X/ P-ISSN: 2548-9453

ARTICLE INFORMATION

Received September 22nd 2020

Accepted January 28th 2021

Published January 31st 2021

DOI:

<https://doi.org/10.32639/jiak.v9i2.723>

v9i2.723

Anteseden Kebijakan Dividen Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI

Akhmad Darmawan¹, Bima Cinintya Pratama², Chichi Dwi Rismawati³

^{1,2,3}) Universitas Muhammadiyah Purwokerto

email: akhmaddarmawan@ump.ac.id¹

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Jaminan Aset, Dewan Komisaris Independen dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. Jenis penelitian ini deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian sebanyak 90 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 - 2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel yang digunakan sebanyak 8 perusahaan, sedangkan data sampel sebanyak 48 sampel. Alat analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Jaminan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; Sektor Keuangan; Kepemilikan; Dewan Komisaris Independen; Profitabilitas

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, Assets Assets, Independent Commissioners and Profitability on Dividend Policy. This type of research is descriptive research using a quantitative approach. The study population was 90 financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2018 periods. The sampling technique in this study was purposive sampling. The samples used were 8 companies, while the sample data were 48 samples. The analysis tool used was multiple linear regression. The results of the analysis proved that managerial ownership, institutional ownership and public ownership have a significant positive effect on dividend policy. Asset collateral has no significant positive effect on dividend policy. The independent board of commissioners has no effect on dividend policy. While, profitability has a significant negative effect on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy; Finance Sector; Ownership; Board Independent; Profitability

PENDAHULUAN

Perusahaan sektor keuangan terdiri dari berbagai macam industri mulai dari perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, dan pasar modal. Sektor keuangan berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui perdagangan internasional dan didukung oleh pertumbuhan sektor riil. Sektor keuangan dalam menjalankan tugasnya berada dibawah kendali Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sektor keuangan adalah sektor yang memiliki risiko sangat tinggi, namun menurut OJK risiko ini masih dapat terkendali. Pada tahun 2019, risiko yang terdapat di perusahaan sektor keuangan masih kondusif. Hal ini dapat dilihat dari dividen yang dibagikan meningkat dari tahun ke tahun dengan didukung oleh data tahun 2018 meningkat sebesar 14,5% menjadi Rp 137,7 triliun dari tahun 2017 sebesar Rp 12028 triliun dari saham yang dimiliki oleh investor. Pembagian dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tidak semua perusahaan dapat memberikan dividen karena rapat pemegang saham memiliki peluang untuk tidak menyetujui pembagian dividen dengan pertimbangan adanya peluang lebih membesarkan perusahaan dari ekspansi usaha. Sehingga besarnya keuntungan dialokasikan untuk menunjang investasi perusahaan. Dividen juga akan gagal didapatkan bila laba perusahaan sangat terbatas, bahkan merugi karena ada kegagalan pemasaran. Kebijakan dividen melibatkan pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Adapun tujuan pemegang saham atau investor menanamkan modalnya di perusahaan yaitu untuk mendapatkan pengembalian keuntungan dari dana yang diinvestasikannya, sedangkan dari pihak manajemen perusahaan lebih menitikberatkan tujuannya pada peningkatan nilai perusahaan. Perbedaan antara pihak-pihak yang terlibat sering kali menimbulkan masalah keagenan yang biasa disebut *agency conflict*. Untuk mengatasi konflik tersebut maka diperlukan teori untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham melalui *agency theory*, (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency theory (teori keagenan) menurut Jansen dan Meckling, adalah suatu kontrak dibawah satu atau lebih yang melibatkan agent untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan menggunakan pendelegasian wewenang pengembalian keputusan kepada agent baik termotivasi kepentingan pribadi pendelegasian pembuatan keputusan mengenai perusahaan kepada manajer atau agent, dan manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi biaya sebagai dampaknya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Konflik keagenan sering terjadi dalam kepemilikan saham yang disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan suatu sistem pengawasan yang dapat menyamakan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham, maka konflik keagenan tersebut dapat diminimalisir. Peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan dividen. (Henny dan Eko, 2013), Kepemilikan Manajerial merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial merupakan sejumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan. apabila dalam perusahaan sendiri mempunyai banyak kepemilikan atas sahamnya maka sebagian kelompok tersebut tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan.

Dewan komisaris berperan dalam memilih hingga mengawasi manajemen perusahaan agar dapat memberikan stabilitas perusahaan antara pemilik dengan manajer. Struktur ini menunjukkan bahwa pemilik perusahaan berbeda dengan manajer perusahaan. (Ariski Novianto, 2017). Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Hasrul (2014); Ni Wayan (2019); Ariski (2017); I Gede (2016); Doni (2016); Bella (2017); Siti (2016); Johan (2017); Saut (2015) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Ni Komang (2016); Jorenza (2016); Edi (2017); Alvin (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Evi (2016); Dame (2016); Ida (2015); Stephani (2017) kepemilikan manajerial

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Nyoman (2017); Sonti (2015); Agus (2018); Putu (2016); Febrianto (2016); Rosmiati (2016); Grevia (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk meminimalisir konflik keagenan dalam kebijakan dividen karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung terhadap besarnya investasi yang dilakukan. (Kurniawati,2015).

Hasrul (2014); Bella (2017); Cut (2016); Stevanus (2017); Alvin (2016); Ni Komang (2016); Adevi (2017) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Vashti (2017) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Evi (2016); Siti (2016); Ida (2016); Sonti (2015); Grevia (2017); Ni Nyoman (2017); Doni (2016); Sandra (2018); Basil (2016); Agung (2018); M. Rizky (2017) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Syahid (2018); Febrianto (2016); Rosmiati (2016); Saut (2015); Johan (2017) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Publik merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham yang ada diperusahaan dan dimiliki oleh publik. Pemegang saham yang semakin menyebar mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. (Shadeva,2015). Dalam penelitian terdahulu, Putu (2016) kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Ida (2015); Paramita (2016) kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Grevia (2017) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jaminan Aset adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan. Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak akan terbayar. (Ni Kadek,2016).Dalam penelitian terdahulu, Putu (2016), Joni (2017); Argamaya (2016); Pjaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Grevia (2017); I Kadek (2016); Ni Kadek (2016) jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Nur (2017); Niken (2016), Loh Wenny (2016); Nicken (2016) jaminan aset tidak berpengaruh dalam kebijakan dividen.

Dewan Komisaris Independen memiliki wewenang khusus yaitu dewan komisaris dapat diamanatkan dalam mewakili direktur untuk menggantikan posisinya apabila direktur berhalangan hadir dalam pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam pembagian dividen, perusahaan harus melihat pertimbangan dewan komisaris terhadap kebijakan dividen yang akan diterapkan perusahaan terhadap pembagian laba. Pertimbangan pembagian dividen tersebut termasuk jenis dividen dan jumlah dividen yang akan dibagikan. (Suryani,2015).Dalam penelitian terdahulu, Grevia (2017); Agung (2018) dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Alvin (2016) dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah indikator yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya

dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggunakan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2015). Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah. (Latiefasari, 2011). Menurut penelitian terdahulu, Hasrul (2014); Paramita (2016); Yudha (2017); Bella (2018) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Wayan (2019); Dame (2016); I Gede (2016); Febrianto (2016); Rosmiati (2016); Argamaya (2016); Della (2017); Johan (2017); Dea (2018); M. Rizky (2017) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ariski (2017); Andri (2019); Edi (2018); Citra (2017); Vashti (2017) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Komang (2016); Bella (2017); Saut (2015); Rosnida (2018); Komang (2016); Latifah (2018); Jorenza (2015) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan berkewajiban menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk presentase (Bernandhi, 2013). Menurut Bernandhi (2013), kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap para manajer. Karena manajer tidak lagi bertindak untuk kepentingan investor, tetapi bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri. Menurut Dewi (2012), kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak luar atau pihak minoritas (Feriantina, 2012). Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka akan diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal yaitu dengan menjual sahamnya ke luar atau publik.

Jaminan Aset

Jaminan merupakan istilah umum yang sering berarti surat berharga yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utang. Istilah Jaminan juga digunakan untuk aset tetap yang dijaminkan untuk utang (Ross et al., 2015, p.179), sehingga juga disebut Jaminan Aset, yaitu besarnya aktiva yang dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Jaminan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Jaminan Aset} = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

Dewan Komisaris Independen

Dalam menilai komposisi dewan komisaris independen dilakukan dengan cara melihat berapa banyak jumlah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dibandingkan dengan total keseluruhan jumlah anggota dewan komisaris yang ada di perusahaan (Jao dan Pagalung, 2011). Berdasarkan *literature* diatas maka dapat disimpulkan bahwa, Dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independent yang dimiliki perusahaan dalam susunan dewan komisaris Adapun rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{total keseluruhan dewan komisaris independen}}$$

Profitabilitas

Untuk melakukan analisis profitabilitas yang merupakan hasil akhir dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dijalankan perusahaan, diperlukan angka-angka indikator. Analisis profitabilitas dapat diukur melalui kemampuan perusahaan mempertahankan kebijakan dividen yang stabil sementara pada saat yang sama dapat mempertahankan kenaikan kekayaan pemegang saham dalam perusahaan. Menurut Kasmir (2013:196), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Berdasarkan *literature* diatas maka dapat disimpulkan bahwa, Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2012:202), rasio profitabilitas dirumuskan return on asset (ROA) adalah laba bersih dibagi dengan total aset dikalikan 100%

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manjerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976), mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Keberadaan investor manajerial dapat digunakan untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena mampu melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer agar sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham di perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya dividen yang diambil.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Hasrul (2014); Ni Wayan (2019); Ariski (2017); I Gede (2016); Doni (2016); Bella (2017); Siti (2016); Johan (2017); Saut (2015) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Ni Komang (2016); Jorenza (2016); Edi (2017); Alvin (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Evi (2016); Dame (2016); Ida (2015); Stephani (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Nyoman (2017); Sonti (2015); Agus (2018); Putu (2016); Febrianto (2016); Rosmiati (2016); Grevia (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian tedahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling,1976), mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan akan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang lebih rendah. (Warapsari dan Suaryana,2016). Hal ini didukung oleh penelitian Hasrul (2014); Bella (2017); Cut (2016); Stevanus (2017); Alvin (2016); Ni komang (2016); Adevi (2017) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Vashti (2017) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Nyoan (2017); Doni (2016); Sandra (2018); Basil (2016); Agung (2018); M. Rizky (2017); Evi (2016); Siti (2016); Ida (2016); Sonti (2015); Grevia (2017) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Saut (2015); Johan (2017); Syahid (2018); Febrianto (2016); Rosmiati (2016) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian tedahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling,1976), mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Jumlah saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kekuatan pemegang saham untuk mengontrol manajemen menjadi lebih rendah. Kepemilikan publik yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Semakin menyebar jumlah saham maka semakin besar pula perbedaan kepentingan para pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Putu (2016) kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Paramita (2016); Ida (2015) kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Grevia (2017) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian tedahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976), mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Semakin besar aset yang dijaminakan oleh investor kepada perusahaan maka akan mempengaruhi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor dan mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan kepada investor. Didukung oleh penelitian Putu (2016), Joni (2017); Argamaya (2016); Paramita (2016) jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Nur (2017); Niken (2016), Loh Wenny (2016); Nicken (2016) jaminan aset tidak berpengaruh dalam kebijakan dividen. Penelitian I Kadek (2016); Ni Kadek (2016); Grevia (2017) jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian terdahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976), mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Didukung oleh penelitian Grevia (2017); Agung (2018) dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Alvin (2016) dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian terdahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *signaling theory* (Manggison, 2010:493) dapat menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan. Profitabilitas yang tinggi sangat mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Hasrul (2014); Paramita (2016); Yudha (2017); Bella (2018) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Wayan (2019); Dame (2016); I Gede (2016); Febrianto (2016); Rosmiati (2016); Argamaya (2016); Della (2017); Johan (2017); Dea (2018); M. Rizky (2017) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ariski (2017); Andri (2019) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ni Komang (2016); Bella (2017); Saut (2015); Rosnida (2018); Komang (2016); Latifah (2018); Jorenza (2018) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Edi (2018); Citra (2017); Vashti (2017) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori dan penelitian terdahulu diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini adalah penelitian asosiatif, penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antara dua variabel atau lebih (Suliyanto, 2018). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif dimana data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan (Suliyanto, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) periode 2013-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 90 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013- 2018, kemudian diseleksi sesuai dengan kriteria penelitian sehingga menjadi 7 sampel perusahaan sektor keuangan yang memiliki data lengkap dari tahun 2013-2018.

Teknik pengumpulan data dari penelitian ini dilakukan melalui *studi* pustaka dari beberapa jurnal, penelitian terdahulu dan ditunjang dengan *literature* lain yang mendukung serta data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari subjek penelitian. Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Sebelum uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, model regresi, uji f, uji t dan koefisien determinasi R^2 .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Tabel 1. Analisis regresi berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	8,296	12,109		,685	,498
Kepemilikan Manajerial	,511	,118	1,335	4,321	,000
Kepemilikan Institusional	,309	,109	,967	2,849	,007
Kepemilikan Publik	,235	,095	,533	2,461	,019
Jaminan Aset	,036	,268	,016	,136	,893
Dewan Komisaris Independen	-,096	,109	-,112	-,879	,385
Profitabilitas	-3,287	,575	-,721	-5,713	,000

Sumber: data diolah

Alat analisis ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang sudah dibuat. Hasil pengolahan SPSS untuk uji t ditunjukkan pada tabel 1 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan dari hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_2 = 0,511$) dan nilai t hitung sebesar 4,321 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya nilai sig. $\leq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = 1,68957 karena t hitung 4,321 > 1,68957 **maka H_0 ditolak dan H_a diterima** yaitu pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_3 = 0,309$) dengan t hitung sebesar 2,849 dan nilai signifikansi sebesar 0,007 yang artinya nilai sig. $\leq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = 1,68957 karena t hitung 2,849 > 1,68957 **maka H_0 ditolak dan H_a diterima** dengan hipotesis kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_3 = 0,235$) dengan t hitung sebesar 2,461 dan nilai signifikansi sebesar 0,019 yang artinya nilai sig. $\leq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = 1,68957 karena t hitung 2,641 > 1,68957 **maka H_0 ditolak dan H_a diterima** dengan hipotesis kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_4 = 0,036$) dengan t hitung sebesar 0,136 dan nilai signifikansi sebesar 0,893 yang artinya nilai sig. $\geq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = 1,68957 karena t hitung 0,136 < 1,68957 **maka H_0 diterima dan H_a ditolak** dengan hipotesis jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan deviden ditolak, karena hasil analisis menunjukkan jaminan aset berpengaruh positif tidak signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_5 = -0,096$) dengan t hitung sebesar -0,879 dan nilai signifikansi sebesar 0,835 yang artinya nilai sig. $\geq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = - 1,68957 karena t hitung $-0,879 < 1,6895$ maka **Ho diterima dan Ha ditolak** dengan hipotesis dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, ditolak. Hasil analisis dewan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien ($\beta_6 = - 3,287$) dengan t hitung sebesar - 5,713 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya nilai sig. $\leq 0,05$ maka diperoleh nilai *degree of freedom* = $(n - k - 1)$ atau $(42 - 6 - 1)$ sebesar 35 dan diperoleh t tabel = - 1,68957 karena t hitung $- 5,713 < 1,6895$ maka **Ho diterima dan Ha ditolak**, maka hipotesis profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden ditolak. Hasil analisis profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Tabel 2. ANOVA

Model	Sum Square	Of Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1212,005	6	202,001	7,741	,000 ^b
Residual	913,328	35	26,095		
Total	2125,333	41			

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 2 Uji F di atas, diketahui nilai F hitung sebesar 7,741 dengan tingkat signifikansi $0,000 \leq 0,05$, maka diperoleh *degree of freedom* ; α , $(k - 1)$, $(n - k)$ atau 0,05 $(6 - 1)$, $(42 - 6)$ diperoleh F tabel sebesar 2,49 karena F hitung $7,741 > F$ tabel 2,49 , dengan demikian berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, jaminan aset, dewan komisaris independen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Convergent validity shows the extent to which a measure is positively correlated with the same alternative construct measures (Hair et al., 2016). There are two criteria to assess whether the measurement model meets the convergent validity requirements for the reflective construct, (Sholihin and Ratmono, 2013; Mahardhika and Zakiah, 2020) namely the loading value > 0.70 with significant p (p-value < 0.05); or the average variance extracted (AVE) value ≥ 0.50 .

Tabel 3. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,755 ^a	,570	,497	5,10834

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted r square* sebesar 0,497. Hal ini berarti nilai adjusted R square sebesar 49,7% variabel dependen yaitu kebijakan deviden dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, jaminan aset, dewan komisaris independen dan profitabilitas, sedangkan selebihnya yaitu sebesar 50,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada model dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penilaian ini cocok karena nilai adjusted R square sebesar 0,497 dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi kebijakan dividen. Jika dalam perusahaan memiliki banyak pemilik saham yang berasal dari pihak dalam, maka pemilik saham juga ikut serta berpartisipasi dalam pencapaian kinerja yang lebih baik. Hal tersebut memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh manajer juga sebagai pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang artinya bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen yang digunakan oleh perusahaan (Selvi, 2019). Sehingga adanya kepemilikan manajerial dapat lebih mempengaruhi besar atau sedikitnya perusahaan dalam membayarkan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak institusi sebagai pemegang saham mayoritas dapat berperan sebagai kontrol dan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi mampu menganalisis evaluasi kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat mengontrol kinerja para manajer yang lebih kuat sehingga manajer akan menunjukkan kinerja yang baik serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada peningkatan dividen (Rosmiati, *et al.*, 2016). Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, menunjukkan hasil variabel kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan publik maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Kepemilikan publik merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham dimiliki publik yang beredar di perusahaan. Kepemilikan saham yang semakin tinggi akan memicu pembayaran dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham (Paramita, 2016). Hal tersebut dikarenakan, kepemilikan saham yang semakin menyebar didalam suatu perusahaan mengakibatkan kesulitan dalam hal pengawasan dan kepemilikan saham yang menyebar juga dapat mengakibatkan informasi yang asimetris (salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dibandingkan pihak lainnya) dikalangan pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil hipotesis diatas, menunjukkan variabel jaminan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti jika jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar dan begitu pula sebaliknya. Perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya jaminan aset yang dimiliki perusahaan semakin rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena adanya piutang yang tidak dibayar (Ni Kadek *et al.*, 2016). Jadi dapat disimpulkan bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis diatas, menunjukkan variabel dewan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Besarnya proporsi dewan komisaris independen yang meningkat akan memberikan pengaruh negatif walaupun tidak signifikan terhadap besar kecilnya persentase dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan dewan komisaris independen tidak memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Keputusan besaran dividen yang dibagikan ditentukan oleh pemegang saham mayoritas yang lebih dominan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Miftachul, 2018). Jadi dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil hipotesis diatas, menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa jika terjadi penurunan dalam profitabilitas maka dividen yang dibagikan juga akan menurun hal ini disebabkan karena perusahaan dalam memperoleh laba atas aset yang dimiliki mengalami penurunan. Jika suatu profitabilitas perusahaan rendah maka perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1.) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; 2.) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; 3.) Kepemilikan Publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; 4.) Jaminan Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; 5.) Dewan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan; 6.) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

REFERENCES

- Aji, S. H. B., & Majidah, M. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016). *eProceedings of Management*, 5(3).
- Alamsyah, A. R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ios terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bei. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9-16.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Atmoko, Y., & Defung, F. (2017). dan Tricahyadinata, Irsan.,(2017). *Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman*, 14(2), 103-109.
- Ayuningthias, B., & Hendratno, H. (2019). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *eProceedings of Management*, 6(1).

- Damayanti, I. P. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Return On Assets, Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Growth Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2).
- Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. *E-Jurnal Manajemen*, 5(8).
- Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 359-365.
- DESTRIANA, N. (2016). Analisis empiris faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1), 53-62.
- Fahmi, I. (2014) . *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ferilianto, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(13).
- Ghazali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, S., & Djohan, W. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009, 2010, dan 2011. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 202-228.
- Hadila, D. M., & Hapsari, D. W. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Lq45 Non-keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *eProceedings of Management*, 5(3).
- Hadistira, V., Buchdadl, A. D., & Kurnianti, D. (2019). Pengaruh Board Size, Board Independence dan Ownership Structure Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(1), 167 - 184.
- Hendra, J. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan, dan Pajak*, 1(1).
- Houston, B. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ines, V., & Handojo, I. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a-1), 1-10.
- Kasmon, D., Basri, H., & Majid, M. S. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai pada Saham-Saham Blue Chip (LQ 45) pada Bursa Efek Indonesiatahun 2009-2013. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(1).

- Mahadwartha, P. A. (2007). Conflict of interest on ownership versus free cash flow: Dividend policy effectiveness. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 22(4).
- Mangasih, G. V. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Novianto, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Ohoirenan, N. S., Djaelani, A. Q., & Priyono, A. A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Collateralizable Assets yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6(2).
- Paramitha, C. B., & Arfan, M. (2017). The effect of collateralizable asset, dispersion of ownership, free cash flow and investment opportunity set on cash dividend of manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. *Proceedings of AICS-Social Sciences*, 7, 236-243.
- Paulina, S., & Silalahi, D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Insider dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio dengan Mempergunakan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 16(2), 47-61.
- Pratama, A. A. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(1).
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Ilmiah Manajemen Bisnis*, 17(2).
- Riyadhoh, S., Andini, R., & Paramita, P. D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2016). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. *E-jurnal Manajemen*, 4(10).
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439-2466.
- Setiawan, A., Amah, N., & Novitasari, M. (2019, September). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Growth dan Profitabilitas Terhadap Deviden Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 1).
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

- Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52-82.
- Setyowati, D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar LQ45 BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(05).
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Siregar, R. N. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitability Terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Education and Development*, 6(1), 97-97.
- Stevanius, S., & Yap, S. (2017). Pengaruh debt to asset ratio, rasio kas, size, return on asset, growth dan kepemilikan institusional terhadap dividend payout ratio pada sektor perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 117-128.
- Subramanyam, K.R. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung Alfabeta.
- Suliyanto. (2018). *Ekonomi Terapan:Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : CV. ANDI OFFSET.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Sutanto, J., Marciano, D., & Ernawati, E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *CALYPTRA*, 6(2), 966-981.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010–2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).
- Vidia, P., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, dan Return on Assets terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 5(10).
- Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Dividen dengan Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 2303-2332.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2).
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 111-141.