

# Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen

Yohanes Rudolf Benu<sup>1</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Airlangga, Indonesia

Surel : [rudy.benu11@gmail.com](mailto:rudy.benu11@gmail.com)

## ABSTRAK

Struktur kepemilikan dan faktor keuangan dianggap dapat mempengaruhi kebijakan dividen dari sebuah perusahaan, oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan menggunakan sampel laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebanyak 161 perusahaan dan setelah diseleksi secara purposive random diperoleh 49 sampel. Teknik analisis datanya menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi *leverage* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Likuiditas; *Leverage*; Profitabilitas.

## *The Effect Of Ownership Structure and Financial Factors On Dividend Policy*

### ABSTRACT

*The ownership structure and financial factors are considered influential to the dividend policy of a company. Thus the aim of this study is to examine the effects of institutional ownership, managerial ownership, liquidity, leverage, and profitability on dividend policy. This study uses quantitative approach and analyzes samples taken from the financial statements of 161 different manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange between 2015-2017. These samples are then selected using purposive random sampling in which only 49 samples fit the criteria. The data analysis technique used is the multiple linear regression analysis technique. This study concludes that institutional ownership, managerial ownership, liquidity, and profitability have positive and significant effects on dividend policy. However, leverage has a insignificant effect on dividend policy.*

Keywords: *Dividend Policy; Institutional Ownership, Managerial Ownership; Liquidity; Leverage; Profitability.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 10  
Denpasar, Oktober 2020  
Hal. 2641-2656

DOI:  
[10.24843/EJA.2020.v30.i10.p16](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i10.p16)

**PENGUTIPAN:**  
Benu, Y. R. (2020). Pengaruh Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(10), 2641-2656

**RIWAYAT ARTIKEL:**  
Artikel Masuk:  
30 Juni 2020  
Artikel Diterima:  
26 Oktober 2020

## PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan suatu aktivitas menanam modal yang dihadapkan dengan berbagai risiko dan ketidakpastian yang tentu sulit untuk diprediksikan oleh para investor baik investor perorangan maupun badan usaha. Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilikinya (Gawali & Gadekar, 2017). Untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian tersebut investor membutuhkan berbagai informasi terkait kinerja perusahaan maupun informasi tentang laporan keuangan. Informasi yang diperoleh dari perusahaan pada dasarnya adalah nilai dan kinerja perusahaan. Untuk mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya ada tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan. Permasalahan tersebut meliputi keputusan berinvestasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham (Fajaria, 2017) dan (Gautam, 2019).

Kebijakan dividen menjadi suatu perhatian bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan baik internal maupun eksternal seperti pemegang saham, kreditor dan pihak eksternal lainnya. Melalui kebijakan inilah perusahaan membagikan sebagian dari laba bersih perusahaan kepada para pemegang secara tunai (Singla & Samanta, 2019) dan Trabelsi (2019). Wewenang untuk membuat kebijakan dividen adalah wewenang yang diwajibkan para pemegang saham untuk dewan direksi perusahaan. Fenomena yang terjadi dalam suatu kebijakan dividen dapat di lihat dari pengambilan keputusan yang di ambil oleh manajer suatu entitas bisnis dalam hal laba yang di bagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya bagian laba yang di tahan untuk investasi, sehingga muncul ketidak pastian pembagian dividen karena hal tersebut. Dalam kaitannya tersebut kebijakan dividen berkaitan dengan masalah *agency conflict* dimana dalam teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa keselarasan hubungan antara pemegang saham yang berindak sebagai *principal* dengan manajer sebagai *agent* pada pada dasarnya sulit terpenuhi dikarenakan adanya konflik kepentingan. Menurut Almeida *et al*, (2020) para pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola suatu perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (investor). Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer justru tidak mengutamakan kesejahteraan pemegang saham (Investor) tetapi bertentangan dengan lebih mengutamakan kepentingan dirinya sendiri. Selain itu konflik kepentingan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dengan manajer tetapi juga terjadi antara pemegang saham dengan kreditor.

Yusof & Ismail (2016) mengungkapkan manajer sebagai agen yang diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham telah menciptakan konflik potensial atas kepentingan masing masing pihak yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) dalam konteks teori keagenan, konflik keagenan muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendali perusahaan, yaitu antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Indikator yang di gunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividen payout ratio/DPR*) yang merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus di bagikan kepada

pemegang saham. Dalam teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, semakin besar tingkat kepemilikan saham manajerial akan berdampak baik terhadap perusahaan dan dapat memenuhi keinginan para pemegang saham termasuk manajer yang turut memegang saham perusahaan. Selain itu, dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara melakukan pengawasan melalui investor-investor institusional. Dengan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial (Mehdi *et al*, 2017). Selain itu dengan adanya pengawasan, manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan dapat untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Kepemilikan institusional dan Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan adalah struktur kepemilikan yang mempunyai fungsi untuk melihat kewajaran laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (El-Diftar *et al*, 2017) dan (Mohamed *et al*, 2019). Kepemilikan Institusional pada suatu perusahaan berpengaruh terhadap keputusan - keputusan yang diambil oleh manajemen dalam setiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan berdasarkan kemauan dari pihak institusional yang mempunyai kepemilikan dengan proporsi yang lebih besar. Jika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan jumlahnya proporsinya besar, maka mereka akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang di peroleh perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil (Mehdi *et al*, 2017). Sedangkan kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen karena apabila manajerial ataupun dewan komisaris, dewan direksi yang ikut membuat keputusan tersebut juga mempunyai saham didalam perusahaan tentu mereka juga akan meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba yang akhirnya akan di bagikan dalam bentuk dividen (Indriani *et al*, 2016), (Pujiati, 2015), dan (Silaban & Pengestuti, 2017). Selain itu untuk menetapkan kebijakan dividen ada beberapa faktor keuangan yang juga perlu di perhatikan seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan lain sebagainya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah posisi likuiditas perusahaan karena tingginya tingkat likuiditas mendiskripsikan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang baik sehingga permintaan saham dan harga saham akan ikut naik. Karena jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan membayar dividen adalah

besar, mengingat bahwa dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan (Anisah & Fitria, 2019). Semakin tinggi likuiditas menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Koussis et al, 2017). Dengan meningkatnya likuiditas akan meyakinkan para pemegang saham jika dividen yang di harapkan akan di bagikan.

Selain utang jangka pendek, utang jangka panjang juga perlu di perhatikan di dalam suatu perusahaan. Utang jangka panjang diikat oleh suatu perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya akan membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok utang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio utang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Berkaitan dengan pembayaran deviden, maka dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil (Roy, 2015).

Profitabilitas perusahaan merupakan tingkat keuntungan bersih yang di dapatkan oleh perusahaan pada saat melakukan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak (Sasmita, 2020). Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya atau menginvestasikan kembali keuntungannya dan melanjutkan kegiatan usahanya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tetapi juga akan memperoleh kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan (Puspitaningtyas et al, 2019). Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan deviden karena deviden adalah sebagian dari laba bersih yang di dapatkan suatu perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti kepemilikan institusional (Jory et al, 2017), kepemilikan manajerial (Ibrahim & Shuaibu, 2016), dan (Wijayanto & Putri, 2018), likuiditas (Ozo et al, 2015), leverage (Thakur & Kannadhasan, 2018), dan profitabilitas (Kaźmierska-Jóźwiak, 2015), dan (Madyoningrum, 2019). Berdasarkan latar belakang dan uraian permasalahan di atas maka tujuan penelitian ini adalah "Untuk menguji apakah struktur kepemilikan dan faktor keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada suatu perusahaan".

## METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data laporan keuangan pada tahun 2015-2017, datanya diunduh dari website resmi Bursa Efek Indonesia/BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) ini menggunakan penelitian asosiatif (Sugiyono, 2015) dengan pendekatan kuantitatif menggunakan statistik alat uji regresi linear berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan teknik penarikan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling* sehingga ditentukan kriteria; [1] Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut untuk periode 2015-2017, [2] Memiliki data laporan keuangan yang lengkap (termasuk kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) selama periode penelitian, yaitu tahun 2015-2017, [3]

Perusahaan yang pernah melakukan pembayaran dividen selama periode 2015-2017, dan [4] Perusahaan yang memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian yaitu : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas.

Jenis data sekunder [dokumenter] berupa laporan-laporan keuangan yang dimiliki perusahaan di BEI pada tahun 2015-2017 dan data pendukung lainnya yang diperoleh secara tidak langsung dari media perantara. Teknik pengumpulan datanya dengan mendokumentasikan catatan dan dokumen perusahaan sesuai dengan data yang diperlukan, diperoleh secara *purposive sampling* dengan kriteria; [1] Perusahaan rutin melaporkan laporannya selama periode 2015- 2017, [2] Perusahaan yang masuk ke dalam sampel harus menghasilkan laba selama tahun penelitian, dan [3] Perusahaan harus membagikan dividen selama tahun penelitian.

Teknik analisis datanya menggunakan teknik analisis regresi linier berganda [*multiple linier regression*] yang dimulai dengan uji statistik deskriptif menggunakan program SPSS 16 kemudian dilakukan pemeriksaan terhadap gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedasdisitas (Ghozali, 2016). Uji asumsi klasik dimaksud, yaitu; [1] uji normalitas dengan melihat *normal probability plot* yang dibandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan kumulatif distribusi normal, [2] uji multikolinieritas dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation*, [3] uji autokorelasi dengan kriteria autokorelasi Durbin-Watson, dan [4] uji heteroskedistisitas.

Tahapan selanjutnya adalah melakukan pengujian regresi [regresi linier berganda] dengan formula

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

- Y = Kebijakan Dividen
- $\alpha$  = Konstanta
- X1 = Kepemilikan institusional
- X2 = Kepemilikan Manajerial
- X3 = Likuiditas
- X4 = *Leverage*
- X5 = Profitabilitas

Nilai X1 Kepemilikan institusional menurut Reyna, (2017), dan Sindhu *et al*, (2016) ditentukan melalui formulai, berikut.

$$\text{Kepemilikan Institusional (INSWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

Nilai X2 Kepemilikan Manajerial menurut Balachandran *et al*, (2019) dan Sumanti & Mangantar, (2015) ditentukan melalui formulai, berikut.

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \dots\dots(3)$$

Nilai X3 Likuiditas menurut Chen *et al*, (2017) ditentukan melalui formulai, berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(4)$$

Nilai X4 *Leverage* menurut Benavides *et al*, (2016) dan Mulyani *et al*, (2016)

ditentukan melalui formulai, berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots(5)$$

Nilai X5 Profitabilitas Kutubi *et al.*, (2018), Nagano, (2016), dan Owen & Temesvary, (2018) ditentukan melalui formulai, berikut.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(6)$$

Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan melakukan; [1] Uji F (Simultan) yaitu membandingkan Fhitung dengan Ftabel, dan [2] Uji t (Parsial) untuk mengetahui apakah setiap variable bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable bebas. Tahapan akhir dari analisis data adalah pengujian Koefisien Determinan [R2] yang dapat dilihat pada *Adjusted R Square* sebagai petunjuk seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Besarnya koefisiensi determinasi adalah nol sampai dengan satu. Semakin tinggi nilai *Adjusted R Square* maka berarti semakin baik model regresi yang digunakan karena menandakan bahwa kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat juga semakin besar, demikian pula apabila yang terjadi sebaliknya.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bursa Efek Jakarta (*Vereniging voor de Effecenhandel*) pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912 atas bantuan pemerintah kolonial Belanda namun sempat dihentikan akibat perang dunia namun dibuka kembali pada 11 Juni 1952 yang berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Melalui KEPPRES (1976) pasar modal disahkan pada tanggal 10 agustus 1977 oleh Presiden Soeharto yang ditandai oleh go public-nya PT Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan KEPPRES (1990) dan KMK No. 1548/1990, terjadi peralihan fungsi Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Pada tanggal 13 juli 1992, Bursa Efek privatisasi dan menjadi PT. Bursa Efek Indonesia. Bergabungnya Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia pada tanggal 30 November 2007 menjadi tonggak sejarah perkembangan pasar modal Indonesia karena sejak saat itu pasar saham [modal] digunakan sebagai ajang membangun perekonomian Indonesia.

Merujuk data pada situs BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) diperoleh 136 perusahaan pada periode 2015-2017 dengan teknik *purposive sampling* maka 49 perusahaan sampel setelah dikurang perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap (termasuk kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) sebanyak 108 unit dan perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen pada tahun 2015-2017 sebanyak 59 unit.

Berdasarkan daftar nama perusahaan dan data kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INSWN), kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA) yang diolah menggunakan program SPSS maka tersaji *descriptive statistics* sebagaimana tersaji pada tabel berikut.

**Tabel 1. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	128	,0278	,9990	,358654	,2085300
Kepemilikan Institusional	147	,0196	,9920	,655270	,2274323
Kepemilikan Manajerial	144	,0001	,8945	,088587	,1386067
Likuiditas	147	,0111	9,3000	2,317156	1,8072767
Leverage	147	,0014	2,6550	,637126	,6371804
Profitabilitas	147	-,4400	,6100	,094187	,1281824
Valid N (listwise)	126				

Sumber: Data Penelitian, 2020

Pengujian asumsi klasik terhadap model regresi meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menggunakan grafik P-P Plot menunjukkan data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau garis histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Selanjutnya hasil uji autokorelasi diketahui nilai DW adalah 1,657 sehingga menurut kriteria Durbin Watson, maka uji autokorelasi terpenuhi bila  $du \leq d \leq (4-du)$ , namun dalam hal ini nilai  $du = 1,8012$  dan  $0 < d < dL$ , maka di peroleh hasil  $0 \leq 1,657 \leq 1,6608$ , maka dapat dikatakan ada autokorelasi sebagaimana tersaji dalam tabel berikut.

**Tabel 2. Uji Autokolerasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,542(a)	,293	,264	,1802689	1,657

Sumber: Data Penelitian, 2020

Selanjutnya uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain, jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Deteksi dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam grafik dimana sumbu X dan Y telah diproduksi dengan kriteria terbentuknya pola maka diketahui bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Selanjutnya dilakukan uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dikatakan terbebas dari multikolinearitas  $VIF = 1/Tolerance$  jika  $VIF = 0$  maka  $Tolerance = 1/10$  atau 0,1. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*. Hasil uji diperoleh data

diperoleh *tolerance value* lebih dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang digunakan tidak memiliki masalah multikolinieritas sebagaimana tersaji dalam tabel berikut.

**Tabel 3. Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,002	,066		-,034	,973		
Kepemilikan Institusional	,286	,083	,305	3,464	,001	,762	1,312
Kepemilikan Manajerial	,726	,183	,347	3,974	,000	,772	1,295
Likuiditas	,021	,009	,175	2,195	,030	,923	1,084
Leverage	,032	,027	,093	1,174	,243	,936	1,068
Profitabilitas	,420	,139	,250	3,017	,003	,854	1,170

Sumber: Data Penelitian, 2020

Tahapan berikutnya dilakukan uji regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh variable bebas (X) dan variable terikat (Y) yang dilakukan melalui program SPSS versi 22 yang hasilnya tersaji dalam tabel berikut.

**Tabel 4. Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,002	,066		-,034	,973		
Kepemilikan Institusional	,286	,083	,305	3,464	,001	,762	1,312
Kepemilikan Manajerial	,726	,183	,347	3,974	,000	,772	1,295
Likuiditas	,021	,009	,175	2,195	,030	,923	1,084
Leverage	,032	,027	,093	1,174	,243	,936	1,068
Profitabilitas	,420	,139	,250	3,017	,003	,854	1,170

Sumber: Data Penelitian, 2020

Persamaan yang disusun adalah Kebijakan Dividen (DPR) = -0,002 + 0,286 INSWN + 0,726 MOWN + 0,021 CR + 0,032 DER + 0,420 ROA + e. Persamaan dimaksud menunjukkan bahwa dilihat nilai konstanta sebesar -0,002. Hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar -0,002 dengan tidak

dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas).

Persamaan regresi dimaksud bermakna: [a] Variabel INSWN dengan nilai koefisien sebesar 0,286 dengan tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan Kepemilikan Institusional akan mengakibatkan peningkatan Kebijakan Dividen juga. [b] Variabel MOWN dengan nilai koefisien sebesar 0,726 dengan tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan variabel Kepemilikan Manajerial akan mengakibatkan peningkatan Kebijakan Dividen juga. [c] Variabel CR dengan nilai koefisien sebesar 0,021 dengan tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan variabel Likuiditas akan mengakibatkan peningkatan Kebijakan Dividen juga. [d] Variabel *Leverage* (DER) dengan nilai koefisien sebesar 0,032 dengan tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan variabel *Leverage* akan mengakibatkan peningkatan Kebijakan Dividen juga, dan [e] Variabel Profitabilitas (ROA) dengan nilai koefisien sebesar 0,420 dengan tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan variabel Profitabilitas akan mengakibatkan peningkatan Kebijakan Dividen juga.

Uji hipotesis dilakukan secara simultan [Uji F] untuk mengetahui apakah variabel bebas (X1, X2, X3, X4, X5) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (Y) dan secara parsial [Uji t] untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independennya (X1, X2, X3, X4, X5) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Hasil uji F tersaji dalam tabel berikut diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat di buktikan dari nilai F hitung > F tabel sebesar 9,961 > 2,2784 dengan nilai probabilitas 0,000. Memperhatikan nilai probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang di gunakan yaitu 5%, maka model regresi dapat di gunakan untuk memprediksi kebijakan dividen (DPR) atau dapat di katakan bahwa variabel meliputi kepemilikan institusional (INSWN), kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA).

**Tabel 5. Uji Simultan**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,619	5	,324	9,961	,000(a)
Residual	3,900	120	,032		
Total	5,518	125			

Sumber: Data Penelitian, 2020

Selanjutnya Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independennya (X1, X2, X3, X4, X5) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Hasil uji t sebagaimana tersaji dalam tabel berikut menunjukkan bahwa 4 variabel independen [Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, likuiditas dan Profitabilitas] berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen, dengan tingkat signifikansi masing-masing adalah sebesar 0,001; 0,000; 0,030 dan 0,003. Sedangkan variabel *Leverage* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap

variabel kebijakan dividen karena nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

**Tabel 6. Uji Parsial**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,002	,066		-,034	,973		
Kepemilikan Institusional	,286	,083	,305	3,464	,001	,762	1,312
Kepemilikan Manajerial	,726	,183	,347	3,974	,000	,772	1,295
Likuiditas	,021	,009	,175	2,195	,030	,923	1,084
Leverage	,032	,027	,093	1,174	,243	,936	1,068
Prof itabilitas	,420	,139	,250	3,017	,003	,854	1,170

Sumber: Data Penelitian, 2020

Variabel kepemilikan institusional (INSWN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat pada t hitung  $> t$  tabel = 3,464  $>$  1,976 dari tabel 3 di atas dengan signifikansi sebesar 0.001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari kepemilikan institusional (INSWN) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal demikian berarti bahwa setiap adanya peningkatan kepemilikan institusional akan mengakibatkan peningkatan kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor untuk investasi pada suatu perusahaan karena jika kepemilikan institusional meningkat maka dividen yang akan di bagikan pun juga ikut meningkat. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan agar manajemen bertindak untuk tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya sendiri dan bertindak oportunistik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Reyna, 2017) dengan jumlah sampel 88 dari 142 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Meksiko selama periode 8 tahun mulai dari tahun 2005 hingga 2013, yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa jika tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba serta kebijakan dividen karena diawasi secara optimal oleh kepemilikan institusional. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian yang mengambil 100 sampel perusahaan sektor non-financial yang terdaftar dalam bursa efek Karachi selama periode 2011 hingga 2015, penelitian tersebut menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional akan cenderung mendistribusikan lebih dividen kepada para pemegang saham (Sindhu *et al*, 2016).

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat pada t hitung  $> t$  tabel = 3,974  $>$  1,976 dari tabel 3 di atas dengan signifikansi sebesar 0.000 yang

lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal demikian berarti setiap adanya peningkatan kepemilikan manajerial akan mengakibatkan peningkatan kebijakan dividen. Variabel kepemilikan manajerial dapat di jadikan sebagai indikator bagi investor untuk investasi pada suatu perusahaan karena apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka dividen yang akan di bagikan pun juga ikut tinggi. Artinya, jika kepemilikan manajerial atau perusahaan yang di dalamnya terdapat komisaris dan direksi yang memiliki saham juga dalam suatu perusahaan mereka akan berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh laba terus menerus yang membuat dividen juga akan meningkat, sehingga pembayaran dividen akan membuat reputasi perusahaan dan manajer juga ikut meningkat di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen (Badejo & Hamza, 2019) dan (Florackis *et al*, 2015). Obaidat (2018) dalam penelitiannya juga mengungkapkan hal yang selaras. Penelitian dengan sampel 64 perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Amman selama periode tahun 2014-2016 menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung memiliki *dividen payout ratio* yang tinggi pula.

Variabel likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat pada  $t$  hitung  $> t$  tabel = 2,195  $>$  1,976 dari tabel 3 di atas dengan signifikansi sebesar 0,030 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil demikian menunjukkan bahwa, apabila posisi likuiditas perusahaan kuat atau dapat di katakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya juga tentu akan baik. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan di bagikan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jabbouri (2016) yang mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada 11 bursa saham di negara-negara MENA (Middle East and North Africa) dengan periode tahun 2004 hingga 2013, yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Amar *et al*, (2018) juga mengungkapkan hal yang sama. Penelitian yang mengambil sampel 311 perusahaan yang terdaftar dalam indeks CAC pada bursa efek di Prancis selama periode tahun 2008 hingga 2015 tersebut menyimpulkan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *leverage* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat pada  $t$  hitung  $< t$  tabel = 1,174  $<$  1,976 dari tabel 3 di atas dengan signifikansi sebesar 0,243 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara

*leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* bukanlah faktor penentu dalam pengambilan kebijakan dividen atau dengan kata lain, kebijakan dividen diputuskan secara terpisah tanpa memperhatikan rasio *leverage*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Pinem *et al*, (2020) yang menemukan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Hal tersebut diamini oleh penelitian Baker *et al*, (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* merupakan variabel yang tidak signifikan dalam menentukan kebijakan dividen.

Variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat pada  $t$  hitung  $> t$  tabel =  $3,017 > 1,976$  dari tabel 3 di atas dengan signifikansi sebesar 0.003 yang sama dengan tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Variabel profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor untuk investasi pada suatu perusahaan karena apabila profitabilitas meningkat maka dividen yang akan di bagikan pun juga ikut meningkat. Profitabilitas harus di miliki perusahaan karena kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba tercermin dalam rasio profitabilitas karena apabila kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atau profit meningkat maka tentu dividen yang akan di bagikan kepada pemegang saham pun juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Khan *et al*, (2017), yang menggunakan sampel 284 perusahaan non-financial yang terdaftar dalam bursa saham Pakistan selama periode 2006 hingga 2014, yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *information content or signaling hypothesis* Mondigliani Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. ROA mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan berupa *earning after tax* juga mengalami kenaikan, sehingga berpengaruh terhadap kenaikan ROA. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Hasil serupa juga dijumpai dalam penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan kebijakan dividen. Lebih lanjut dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengakses pasar eksternal dengan mudah dan dapat menggalang dana dengan biaya yang relatif murah dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas, akan mengakibatkan meningkatnya kebijakan dividen (Pinem *et al*, 2020) dan (Yusof & Ismail, 2016).

Koefisien R<sup>2</sup> digunakan untuk mengetahui kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan bahwa nilai Adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,264. Hal ini menunjukkan bahwa persentase besarnya pengaruh variabel independen yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan

Manajerial, Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas sebesar 26,4% terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya sebesar 73,6% dipengaruhi variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

## SIMPULAN

Penelitian yang telah dilakukan maka, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan yang berbentuk kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial menjadi faktor penting dalam kebijakan deviden dimana terdapat hubungan positif dan signifikan antar kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan deviden. Kebijakan deviden yang tergambar dalam *dividend payout ratio* juga dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dimana likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan walaupun terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan kebijakan deviden, namun hubungan tersebut tidak signifikan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas dan profitabilitas yang tinggi cenderung menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi pula, namun tampaknya kebijakan deviden diputuskan secara terpisah tanpa memperhatikan rasio *leverage*.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, seperti dengan hanya menggunakan periode waktu yang selama tiga tahun saja dan sedikitnya jumlah sampel yang hanya berjumlah 28 dari 161 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di periode 2015 sampai 2017.

Hasil juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yaitu sebesar 20,4% dan sisanya 79,6% di jelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam memilih variabel yang mempengaruhi kebijakan deviden. Mempertimbangkan keterbatasan dalam penelitian, diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian agar memperoleh hasil akan semakin akurat dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Selanjutnya disarankan untuk menambah periode waktu yang di gunakan dalam penelitian selanjutnya dan akhirnya perlu menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden seperti perubahan nilai dollar dan faktor keuangan lainnya.

## REFERENSI

- Almeida, T. A., de Morais, C. R. F., & Coelho, A. C. (2020). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestão*.
- Amar, A. B., Salah, O. B., & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53-61.

- Badejo, A. A., & Hamza, M. L. (2019). Insider Ownership and Dividend Policy of Listed Non-Financial Firms in Nigeria. *Management Research Spectrum*, 9(2), 1-5.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. *Managerial Finance*.
- Balachandran, B., Khan, A., Mather, P., & Theobald, M. (2019). Insider ownership and dividend policy in an imputation tax environment. *Journal of Corporate Finance*, 54, 153-167.
- Benavides, J., Berggrun, L., & Perafan, H. (2016). Dividend payout policies: evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17, 197-210.
- Chen, C. R., Li, Y., Luo, D., & Zhang, T. (2017). Helping hands or grabbing hands? An analysis of political connections and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 80, 71-89.
- El-Diftar, D., Jones, E., Ragheb, M., & Soliman, M. (2017). Institutional investors and voluntary disclosure and transparency: the case of Egypt. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Fajaria, A. Z. (2017). *The Effect of Investment Decision, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value*. Paper presented at the Mulawarman International Conference on Economics and Business (MICEB 2017).
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 783-795.
- Gautam, P. (2019). Agency Costs and Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of the Gujarat Research Society*, 21(16), 1229-1234.
- Gawali, R. B., & Gadekar, A. (2017). Financial Management Practices in Micro, Small and Medium Enterprises-An Exploratory Analysis with the help of Literature Review. *International Journal of Research in Finance and Marketing (IJRFM)*, 7(6), 45-59.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete IBM SPSS 23*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Ibrahim, I., & Shuaibu, H. (2016). Ownership structure and dividend policy of listed deposit money banks in Nigeria: A Tobit regression analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(1), 1-19.
- Indriani, W., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1).
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency Costs and the Theory of the Firm. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jory, S. R., Ngo, T., & Sakaki, H. (2017). Institutional ownership stability and dividend payout policy. *Managerial Finance*.

- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: evidence from polish listed companies. *Procedia economics and finance*, 23, 473-477.
- KEPPRES. (1976). Keputusan Presiden. *KEPPRES NO 52 TAHUN 1976*.
- KEPPRES. (1990). KEPUTUSAN PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA. *NOMOR 52 TAHUN 1990*.
- Khan, N. U., Jehan, Q. U. A. S., & Shah, A. (2017). Impact of taxation on dividend policy: Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 42, 365-375.
- Koussis, N., Martzoukos, S. H., & Trigeorgis, L. (2017). Corporate liquidity and dividend policy under uncertainty. *Journal of Banking & Finance*, 81, 221-235.
- Kutubi, S. S., Ahmed, K., & Khan, H. (2018). Bank performance and risk-taking— Does directors' busyness matter? *Pacific-Basin Finance Journal*, 50, 184-199.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1).
- Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of applied accounting research*.
- Mohamed, M. K., Allini, A., Ferri, L., & Zampella, A. (2019). Investors' perception on the usefulness of management report disclosures. *Meditari Accountancy Research*.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, 16-29.
- Nagano, M. (2016). The bank-firm relationship during economic transition: The impacts on bank performance in emerging economies. *Emerging Markets Review*, 28, 117-139.
- Obaidat, A. N. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, 11(6), 65-72.
- Owen, A. L., & Temesvary, J. (2018). The performance effects of gender diversity on bank boards. *Journal of Banking & Finance*, 90, 50-63.
- Ozo, F. K., Arun, T. G., Kostov, P., & Uzonwanne, G. C. (2015). Corporate dividend policy in practice: the views of Nigerian financial managers. *Managerial Finance*.
- Pinem, D. B., Tindangen, A. M. L., & Cahyani, P. D. (2020). THE Determinant of Dividend Policy on Manufacturing Companies Listed on BEI. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4).
- Pujiati, P. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 4(1), 49-66.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1-17.
- Reyna, J. M. S. M. (2017). Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context. *Contaduría y Administración*, 62(4), 1199-1213.

- Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(1), 1-33.
- Sasmita, E. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 13(1).
- Silaban, C. N., & Pengestuti, I. R. D. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Diponegoro journal of Management*, 6(3), 116-130.
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Ul Haq, E. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1272815.
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*.
- Sugiyono, P. (2015). Metode penelitian dan pengembangan. *Res. Dev. D*, 2015, 39-41.
- 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).
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies. *Journal of Indian Business Research*.
- Trabelsi, D., Aziz, S., & Lilti, J.-J. (2019). A behavioral perspective on corporate dividend policy: evidence from France. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- 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).
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*.