

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NONKEUANGAN

Hendra¹, Hairul Anam²

^{1,2}Program Studi Akuntansi Universitas Balikpapan

¹hendrazz01@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* yang diukur menggunakan kepemilikan institusional, jumlah dewan komisaris independen dan jumlah dewan direksi terhadap kebijakan dividen di bursa efek Indonesia. Populasi sebanyak 476 entitas dan jumlah sampel sebanyak 141 menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen; *Good Corporate Governance*; Kepemilikan Institusional; Dewan Komisaris Independen; Dewan Direksi

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of good corporate governance as measured using institutional ownership, the number of independent boards of commissioners and the number of boards of directors toward dividend policy on the Indonesian stock exchange. The population was 476 entities and the number of samples was 141 using the purposive sampling method. The analysis tool uses multiple linear regression analysis methods. The results show that institutional ownership and the independent board of commissioners have not influences toward dividend policy while the board of directors has a significant influence toward dividend policy.

Keywords: Dividend Policy; *Good Corporate Governance*; Institutional Ownership; Independent Board of Commissioners; Board of Directors

PENDAHULUAN

Salah satu cara berinvestasi dengan membeli efek di pasar modal. Tujuan berinvestasi saham di sebuah atau beberapa *investee* adalah mendapatkan pendapatan dari hasil investasi (*dividend*) dan selisih lebih harga jual saham pada harga belinya (*capital gain*). Pemegang saham yang memilih pendapatan dividen bermaksud menghindari unsur-unsur ketidakpastian dalam berinvestasi dikarenakan pendapatan dividen yang diterima di dalam periode berjalan atau saat akhir periode lebih pasti daripada pendapatan *capital gain* di masa depan yang lebih berisiko. Widhianingrum (2013) menjelaskan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk ditanamkan kembali dalam *investee*.

Adapun tujuan *investee* di antaranya, mendapatkan keuntungan untuk menyajahterakan pemegang saham dengan membagikan bagian keuntungan yang diperoleh

investee kepada pegang saham dari hasil investasi mereka (dividen). Dividen dapat dibagikan jika *investee* mendapat keuntungan atau laba dalam kegiatan yang dilakukan. Dalam penelitian ini jumlah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017 yang membagikan dividen sebanyak 195 dari 347 *investee* atau sebesar 56,20% yang membagikan dividen.

Tingkat pembayaran dividen tertinggi yang hampir mendekati 100% untuk tahun buku 2017 sebesar 99,95% yaitu PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Dalam laporan tahunan PT Multi Bintang Indonesia Tbk menjelaskan penerapan *good corporate governance* yang dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip dari ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS) kemudian pada tahun 2017 the Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) membuat penilaian tentang tata kelola perusahaan menurut kriteria ACGS berdasarkan penilaian tersebut PT Multi Bintang Indonesia Tbk termasuk dalam peringkat “Top 50 Publicly Listed Companies” di Indonesia. Malavia, Moeljadi, Sumiati & Khusniyah (2018) menjelaskan untuk mencapai dan memastikan tujuan dari *investee* maka perlu diterapkannya *good corporate governance* untuk melindungi kepentingan pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas.

Di dalam penerapan *good corporate governance* terdapat kelompok dari pihak-pihak yang berkepentingan di dalamnya. Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia no. 40 tahun 2007 pasal 2 tentang perseroan terbatas struktur *corporate governance* terdapat rapat umum pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi. Lebih dalam lagi struktur dalam kepemilikan saham khususnya dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional.

Penentuan kebijakan dividen di antaranya dipengaruhi oleh pemegang saham dan manajer. Pemegang saham sebagai pemilik memberikan tugas kepada manajer untuk mengelola *investee* untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Berdasar pada teori keagenan manajer sebagai *agent* atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola *investee* dengan baik, sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* atau pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajer pada *investee* yang bersangkutan (Sumartha, 2016). Dalam hubungan keagenan Jensen & Meckling (2012) mengungkapkan bahwa hubungan *principal* dan *agent* dapat memunculkan *agency problem* yaitu permasalahan perbedaan kepentingan antara manajer yang memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan pemegang saham. Untuk menangani masalah keagenan Jensen & Meckling (2012) mengungkapkan perlu adanya biaya yang dikeluarkan yang disebut *agency cost* yang salah satunya adalah biaya pengawasan terhadap manajer dalam hal ini dengan meningkatkan pengawasan oleh institusi

Kepemilikan institusional lebih memilih pendapatan *capital gain* atau dibayar dengan pembelian kembali saham yang beredar. Hal ini dikarenakan pajak dividen lebih tinggi dari pada pajak *capital gain*. Sesuai dengan teori preferensi pajak, investor institusional akan lebih menyukai *investee* tidak membayar dividen karena tarif pajak untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar daripada tarif pajak penghasilan atas keuntungan modal (Jurica & Lilyana, 2012). Penjelasan yang ungkapkan oleh Jurica & Lilyana (2012) tidak sejalan dengan biaya keagenan yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (2012) di mana biaya keagenan dapat dikurangi dengan menambah pengawasan dari pihak luar dalam hal ini adalah kepemilikan institusional namun hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2015) dan Sumartha (2016) yaitu kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas kinerja manajer.

Pihak utama dalam struktur *corporate governance* adalah selain pemegang saham adalah dewan komisaris dan dewan direksi. Dalam dewan komisaris terdapat dewan komisaris yang didelegasikan pemegang saham dan dewan komisaris independen dalam

penelitian ini menggunakan dewan komisaris independen. Hal ini dikarenakan dewan komisaris independen salah satu tugasnya adalah melindungi pemegang saham minoritas dari pemegang saham mayoritas.

Dewan komisaris independen salah satu tujuannya adalah mengawasi kinerja *investee* yang dijalankan oleh direksi, hal ini dilakukan agar tidak terjadi *agency conflict* di mana direksi mementingkan urusan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Peran dewan komisaris independen adalah sebagai pengawas kinerja dari dewan direksi sehingga dapat meminimalkan biaya agensi antara pemegang saham minoritas dengan dewan direksi (Cahyadi, Purwanti, & Mardiaty, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Desmiza, Nidar, Masyita & Anwar (2019) menjelaskan bahwa bertambahnya dewan komisaris independen akan menambah pengawasan kepada manajer agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Namun Cahyadi dkk. (2018) mengungkapkan proporsi dewan komisaris independen yang banyak dapat menimbulkan masalah kerja sama tim yang tidak berjalan efektif.

Dewan direksi bertugas untuk mengelola *investee* agar dapat berjalan efektif dan efisien. Dengan adanya jumlah dewan direksi yang tepat, perusahaan dapat melakukan koordinasi dengan lebih baik dan efektif sehingga akan mengurangi masalah komunikasi dalam perusahaan tersebut, dan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam mengatasi *agency conflict* kemudian akan berdampak pula pada penentuan kebijakan dividen (Bangun, Yuniarwati, & Santioso, 2018).

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Biaya Keagenan (*Agency Costs*)

Penelitian yang dilakukan oleh (M. Jensen & Meckling, 2012) hubungan keagenan adalah ikatan di bawah satu orang atau lebih yaitu pemilik (*principal*) melibatkan orang lain yaitu manajer (*agent*) untuk melakukan pekerjaan atas nama mereka dengan melimpahkan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dengan kata lain hubungan agensi adalah hubungan antara pemilik (*principal*) dengan manajer yang menjalankan *investee* (*agent*). Dalam hubungan antara pemilik dan manajer akan ada permasalahan perbedaan kepentingan antara pemilik yang mempunyai *investee* dan manajer yang menjalankan *investee*, yang disebut masalah keagenan (*agency problem*). Hal ini disebabkan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengelola *investee*., untuk mengatasi masalah keagenan memerlukan biaya yang disebut biaya keagenan. Jensen & Meckling (2012) menjelaskan biaya keagenan terdiri dari 3 biaya yaitu:

1. *The monitoring expenditures by the principal*. Yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by the agent*. Yaitu biaya hubungan yang dikeluarkan oleh manajer untuk menjamin bahwa manajer tidak mengambil tindakan yang membahayakan pemilik atau memastikan pemilik mendapat kompensasi atas tindakan berbahaya yang diambil oleh manajer.
3. *The residual loss*. Yaitu kerugian yang diakibatkan perbedaan keputusan yang dibuat oleh manajer dan keputusan yang dibuat oleh pemilik yang mengakibatkan menurunnya kesejahteraan pemilik.

Dalam Eisenhardt (1989) teori keagenan berdasarkan 3 asumsi yaitu:

1. Asumsi sifat manusia (*human assumption*). Yaitu kepentingan diri sendiri (*self interest*), rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), dan penghindaran risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi tentang organisasi (*organizational assumption*). Yaitu konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan asimetri informasi antara pemilik dan manajer.
3. Asumsi tentang informasi (*information assumption*). Yaitu informasi sebagai komoditas yang dapat dibeli.

Dividen

Dividen merupakan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham yang dikeluarkan berdasarkan keputusan yang diambil dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) (Martani dkk., 2015: 106). Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan (Widhianingrum, 2013).

Pembagian dividen yang dikeluarkan oleh *investee* dapat berbagai bentuk. Martani dkk. (2015: 107) menjelaskan bentuk pembagian yang dapat dikeluarkan di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Dividen kas. Dividen kas yaitu *investee* mendistribusikan kas kepada pemegang saham sebesar proporsi tertentu mengacu pada rasio pembagian dividen dari laba bersih. Dividen kas merupakan bentuk pembagian dividen yang paling umum yang dikeluarkan *investee*.
2. Dividen saham. Dividen saham yaitu *investee* membagikan saham *investee* yang bersangkutan secara pro rata kepada pemegang sahamnya. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima dividen saham. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenis berbeda. Tujuan dari dividen saham adalah sebagai berikut:
 - a. Memenuhi harapan pemegang saham untuk mendapatkan dividen tanpa mengeluarkan uang tunai.
 - b. Meningkatkan daya jual saham *investee*. Ketika jumlah saham di pasar meningkat, harga pasar saham per lembarnya akan turun. Penurunan harga pasar tersebut akan memudahkan para investor yang lebih kecil untuk membeli saham *investee*.
 - c. Menekankan bahwa sebagian dari ekuitas pemegang saham telah di investasi ulang secara permanen ke dalam usaha (dan tidak tersedia untuk dividen tunai).
3. Dividen properti. Dividen yang terutang dari aset *investee* dalam bentuk selain kas disebut dividen properti. Bentuknya apa beragam seperti barang, persediaan *investee*, *real estate*, investasi dan lain-lain. *Investee* membagikan dividen properti karena keterbatasan kas atau *investee* memiliki aset baik persediaan ataupun investasi yang cukup banyak yang bisa jadi mengalami penurunan nilai.
4. Dividen skrip. Merupakan surat promes yang menyatakan tanda kesediaan membayar sejumlah uang tunai tertentu kepada para pemegang saham sebagai dividen. Seperti surat promes lainnya, surat ini berhubungan sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada pemegang saham yang berhak. Kebijakan pembagian dividen dalam bentuk dividen skrip ini dilakukan *investee* apabila pada saat pengambilan keputusan tentang dividen *investee* belum (tidak) memiliki uang kas yang memadai untuk membayar dalam bentuk dividen kas.
5. Dividen likuidasi. Berapa *investee* menggunakan modal disetor bagai basis dari dividen. Dividen yang didasarkan pada selain saldo laba sering kali disebut dividen likuidasi karena dividen ini tidak didasarkan pada las dan menurunkan jumlah modal disetor *investee*.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen terhadap pendapatan bersih *investee* (Murhadi, 2015: 63).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Jumlah dividen per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}} \times 100$$

Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tidak ada penjelasan tunggal tentang tata kelola perusahaan yang berlaku untuk semua situasi dan yurisdiksi. Variasi muncul tergantung pada institusi, konteks nasional, dan tradisi hukum. Maka dari itu berikut beberapa definisi dari tata kelola perusahaan:

1. Berdasarkan “*Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition,*” (2018: 27) tata kelola perusahaan yaitu struktur dan proses di mana *investee* di kelola dan diarahkan.
2. Tata kelola perusahaan berdasarkan OECD (2015: 9) yaitu tata kelola perusahaan melibatkan serangkaian hubungan antara manajemen *investee*, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan juga menyediakan struktur di mana tujuan *investee* ditetapkan, dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan memantau kinerja ditentukan.

Struktur Tata Kelola Perusahaan

Struktur tata kelola perusahaan dalam hal ini adalah Perseroan Terbatas (PT) berdasarkan undang-undang Republik Indonesia No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan dewan direksi.

Kepemilikan Institusional

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Jayanti & Puspitasari, 2019; Jurica & Lilyana, 2012; Suhartono, 2015; dan Widhianingrum, 2013) maka disimpulkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dimiliki oleh *investee* yang memiliki badan hukum selain *investee* sendiri. Dalam penelitian ini variabel kepemilikan institusional diukur dengan jumlah kepemilikan institusional dalam laporan keuangan di bagi dengan jumlah lembar saham *investee*.

Dewan Komisaris

Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia no. 40 tahun 2007 tentang perseroan pasal 1 nomor 6 dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Dewan Direksi

Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia no. 40 tahun 2007 tentang perseroan pasal 1 nomor 5 dewan direksi adalah adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Hipotesis

Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Dividen

Pada penelitian sebelumnya ditemukan terdapat pengaruh kepemilikan institusional pada kebijakan dividen namun dengan arah yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh

Jurica & Lilyana (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sedangkan Suhartono (2015) dan Sumartha (2016) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Penjelasan dari Jurica & Lilyana (2012) mengungkapkan bahwa sesuai dengan teori preferensi pajak, investor institusional akan lebih menyukai *investee* tidak membayar dividen karena tarif pajak untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar daripada tarif pajak penghasilan atas keuntungan modal. Sedangkan dalam Sumartha (2016) adanya kepemilikan institusional yang menjalankan fungsi sebagai pengawasan kinerja manajemen dari pihak luar dan porsi kepemilikan manajerial akan berdampak positif karena adanya informasi asimetri dapat diminimalkan. Pernyataan dari Sumartha (2016) sejalan dengan biaya keagenan yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (2012) yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan biaya pengawasan terhadap pihak manajer dalam hal ini yaitu dengan kepemilikan institusional. Adapun penjelasan dari Suhartono (2015) adalah kepemilikan institusional lebih mementingkan pada pendapatan yang stabil melalui pendapatan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis H₁: kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen.

Dewan Direksi pada Kebijakan Dividen

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bangun dkk. (2018) dan Padil & Adawiyah (2019) menemukan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Dalam Bangun dkk. (2018) dengan adanya jumlah dewan direksi yang tepat, *investee* dapat melakukan koordinasi dengan lebih baik dan efektif sehingga akan mengurangi masalah komunikasi dalam *investee* tersebut kemudian berdampak pada meningkatnya kesejahteraan pemilik dan meningkatnya kebijakan dividen. Adapun dalam Padil & Adawiyah (2019) *investee* dengan komposisi direksi besar cenderung dapat membuat koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan lebih rumit daripada dalam kelompok yang lebih kecil hal ini dapat meningkatkan kinerja sehingga keuntungan lebih besar dan akan berdampak pembayaran dividen yang meningkat. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis

H₂: jumlah di dewan direksi berpengaruh pada kebijakan dividen.

Dewan Komisaris Independen pada Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi dkk. (2018) dan Malavia dkk. (2018) menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh pada kebijakan dividen namun dengan arah yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi dkk. (2018) menemukan dewan komisaris independen berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sedangkan Malavia dkk. (2018) menemukan dewan komisaris independen berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Dalam penelitian Cahyadi dkk. (2018) mengungkapkan komposisi komisaris independen yang terlalu banyak akan menyebabkan koordinasi yang dilakukan berjalan kurang efektif sehingga menimbulkan masalah yang membuat kesejahteraan pemegang saham berkurang dalam hal ini kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Malavia dkk. (2018) mengungkapkan bahwa peningkatan dewan komisaris independen akan mendorong *investee* untuk membayar dividen yang lebih besar hal ini berdasarkan dengan meningkatnya dewan komisaris independen akan meningkatkan praktek tata kelola *investee* yang baik dengan tata kelola *investee* yang baik maka kebijakan dividen meningkat. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis.

H₃: proporsi dewan komisaris independen berpengaruh pada kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Definisi Variabel Penelitian

Dividend Payout Ratio (DPR)

Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*. DPR dapat dirumuskan dengan cara:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Jumlah dividen per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}} \times 100$$

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi. Perhitungan variabel ini berdasarkan penelitian Jayanti & Puspitasari (2019), Suhartono (2015) dan Widhianingrum (2013) yaitu:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Total jumlah saham } investee} \times 100$$

Dewan Komisaris Independen (DKI)

Dewan komisaris independen adalah jajaran komisaris yang independen yang mengawasi jalannya *investee*. Penghitungan variabel ini berdasarkan penelitian Bangun dkk. (2018) dan Cahyadi dkk. (2018) yaitu:

$$\text{DKI} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total jumlah dewan komisaris}} \times 100$$

Dewan Direksi (DD)

Dewan direksi adalah jajaran direksi yang memimpin dan mengelola *investee*. Perhitungan variabel ini berdasarkan penelitian Bangun dkk. (2018) dan Padil & Adawiyah (2019) yaitu:

$$\text{DD} = \text{Jumlah dewan direksi dalam } investee$$

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan mengambil langsung laporan keuangan yang ada di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <https://www.idx.co.id/>. Jenis data yang digunakan adalah *cross-section* yaitu jenis data yang nilainya diambil pada saat tertentu (*one shoot time*) dalam batasan yang sesuai dengan atribut pengukuran tertentu. Karakteristik data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu jenis data yang berupa angka-angka yang berasal dari perhitungan masing-masing atribut pengukuran variabel. Sumber pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang berasal dari pihak atau lembaga yang telah menggunakan atau memublikasikan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 yang berjumlah 476 *investee*. Metode penyampelan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu metode penyampelan dengan berdasar pada kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. *Investee* nonkeuangan tahun 2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Investee* yang mengalami keuntungan tahun 2017.
3. *Investee* yang membagikan dividen tahun untuk tahun buku 2017.
4. *Investee* yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan.

5. *Investee* yang memiliki data lengkap di dalam laporan keuangan per 31 Desember 2017 mengenai variabel dalam penelitian ini.

Investee nonkeuangan terdaftar tahun 2017 (Jumlah Populasi) sebanyak 476, *Investee* yang tidak mengalami keuntungan tahun 2017 sebanyak 129, *Investee* yang tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2017 sebanyak 152, *Investee* yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangan 2017 sebanyak 31, *Investee* yang tidak memiliki data lengkap di dalam laporan keuangan per 31 Desember 2017 mengenai variabel dalam penelitian ini sebanyak 6, Data *Outlier* sebanyak 17, dan *Investee* yang memiliki data lengkap di dalam laporan keuangan per 31 Desember 2017 mengenai variabel dalam penelitian ini (Jumlah Sampel) sebanyak 141.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yaitu analisis yang digunakan untuk menguji hubungan kausalitas (pengaruh atau dampak) variabel dependen dan variabel independen yang diformulasikan dalam model statistik (Chandrarin, 2017: 139). Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{KI} + b_2\text{DKI} + b_3\text{DD} + e$$

Keterangan:

DPR : *dividend payout ratio*

KI : kepemilikan institusional

DKI : proporsi dewan komisaris independen

DD : jumlah dewan direksi

a : *intercept*

b : koefisien regresi (*slope*).

e : *error term*

Uji Hipotesis

Uji hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan dilakukan setelah uji asumsi klasik dinyatakan lolos uji. Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Uji koefisien determinasi (R^2). Ghazali (2018: 97) menjelaskan bahwa koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang mendekati satu menjelaskan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.
2. Uji signifikansi keseluruhan (uji F). Chandrarin (2017: 140) menjelaskan bahwa uji F dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen sudah tepat. Jika hasil analisis dengan nilai $p \leq 0,05$ artinya model regresi signifikan pada level alfa 5% maka model regresi yang digunakan sudah tepat.
3. Uji signifikansi parameter individual (uji t). Chandrarin (2017: 141) menjelaskan bahwa uji t bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil analisis dengan nilai $p \leq 0,05$ maka pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen signifikan pada level alfa 5%. Nilai t digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh hubungan variabel independen terhadap dependen dengan melihat tanda positif atau negatif pada nilainya. Jika bernilai positif maka hubungan variabel independen terhadap dependen searah dan jika bernilai negatif maka hubungan variabel independen terhadap dependen tidak searah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Dividen (Y)

Dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu dari jumlah dividen per lembar saham dibagi dengan jumlah pendapatan per lembar saham dan di kali seratus dari masing-masing *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2017. Data mengenai DPR dapat dilihat di bagian lampiran.

Berdasarkan nilai DPR dari sampel 141 *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 yang memiliki nilai terbesar adalah PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 99,95. Kemudian yang terkecil adalah PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk sebesar 2,38.

Kepemilikan Institusional (X₁)

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dihitung dengan cara yaitu jumlah lembar saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah lembar saham dalam *investee* di kali seratus dari masing-masing *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2017. Data mengenai kepemilikan institusional dapat dilihat di bagian lampiran.

Berdasarkan nilai kepemilikan institusional dari sampel 141 *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 yang memiliki nilai terbesar adalah PT. Tunas Alfin Tbk sebesar 99,43. Kemudian yang terkecil adalah PT. Radiant Utama Interinsco Tbk sebesar 32,22.

Dewan Komisaris Independen (X₂)

Dewan komisaris independen dalam penelitian ini dihitung dengan cara yaitu jumlah dewan komisaris independen dibagi dengan jumlah komisaris di kali seratus dari masing-masing *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2017. Data mengenai dewan komisaris independen dapat dilihat di bagian lampiran.

Berdasarkan nilai dewan komisaris independen dari sampel 141 *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 yang memiliki nilai terbesar adalah PT. Lippo Karawaci Tbk sebesar 80,00. Kemudian yang terkecil adalah PT. Metropolitan Kentjana Tbk sebesar 27,78.

Dewan Direksi (X₃)

Dewan direksi dalam penelitian ini dihitung dengan cara yaitu jumlah dewan direksi dari masing-masing *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2017. Data mengenai dewan komisaris independen dapat dilihat di bagian lampiran.

Berdasarkan nilai dewan direksi dari sampel 141 *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 yang memiliki nilai terbesar adalah PT. Astra International Tbk dan PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk sebesar 9,00. Kemudian yang terkecil adalah PT. Millennium Pharmacon International Tbk, PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT. Mahaka Radio Integra Tbk, PT. Pelangi Indah Canindo Tbk, PT. Pudjiadi And Sons Tbk dan PT. Pudjiadi Prestige Tbk sebesar 2,00.

Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif yaitu untuk menguji dan menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi yang menghasilkan tabel yang berisi nama variabel yang diobservasi, *mean*, deviasi standar (*standard deviation*), maksimum dan minimum yang kemudian diikuti penjelasan berupa narasi yang menjelaskan isi tabel.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	141	2,38	99,95	35,8717	23,53504
KI	141	32,22	99,43	69,0127	15,71035
DKI	141	27,78	80,00	40,1427	8,96342
DD	141	2,00	9,00	4,9716	1,61662
Valid N (listwise)	141				

Sumber: hasil *output* Pengolahan data

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif di atas diketahui bahwa jumlah data yang dimasukkan dalam pengujian ini adalah 141 data. DPR memiliki nilai minimum sebesar 2,38, nilai maksimum sebesar 99,95, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 35,8717 dan standar deviasi sebesar 23,53504. KI memiliki nilai minimum sebesar 32,22, nilai maksimum sebesar 99,43, rata-rata (*mean*) sebesar 69,0127 dan standar deviasi sebesar 15,71035. DKI memiliki nilai minimum sebesar 27,78, nilai maksimum sebesar 80,00, rata-rata (*mean*) sebesar 40,1427 dan standar deviasi sebesar 8,96342. DD memiliki nilai minimum sebesar 2,00 dan nilai maksimum sebesar 9,00, rata-rata (*mean*) sebesar 4,9716 dan standar deviasi sebesar 1,61662.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yaitu analisis yang digunakan untuk menguji hubungan kausalitas (pengaruh atau dampak) variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dan variabel independen yaitu kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI) dan dewan direksi (DD) yang diformulasikan dalam model statistik. Semua variabel dalam pengujian ini telah ditransformasikan dengan akar kuadrat (*square root*).

Tabel 2.
Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-1,020	2,117		-,482	,631
KI	,295	,164	,147	1,796	,075
DKI	,121	,239	,041	,505	,614
DD	1,584	,432	,299	3,668	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: hasil *output* Pengolahan data

Berdasarkan tabel di atas yang merupakan hasil *output* pengolahan data dapat diketahui persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$\text{DPR} = -1,020 + 0,295\text{KI} + 0,121\text{DKI} + 1,584\text{DD} + e$$

Pada persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar -1,020 hal ini menyatakan jika variabel kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI) dan dewan direksi (DD) dianggap konstan maka *dividend payout ratio* (DPR) akan turun sebesar 1,020. Pengaruh hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisiennya regresinya yaitu ketika koefisien regresi bernilai positif maka hubungan variabel independen searah dengan perubahan variabel dependen dan ketika koefisien regresi bernilai negatif maka hubungan variabel independen tidak searah dengan perubahan variabel dependen.

Koefisien regresi pada variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai sebesar 0,295 berarti memiliki pengaruh positif terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR). Koefisien regresi pada variabel dewan komisaris independen (DKI) memiliki nilai sebesar 0,121 berarti memiliki pengaruh positif terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR). Koefisien regresi pada variabel dewan direksi (DD) memiliki nilai sebesar 1,584 berarti memiliki pengaruh positif terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan dilakukan setelah uji asumsi klasik dinyatakan lolos uji. Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji koefisien determinasi (R^2), Uji signifikansi keseluruhan (uji F) dan uji signifikansi parameter individual (uji t).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang mendekati satu menjelaskan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Semua variabel dalam pengujian ini telah ditransformasikan dengan akar kuadrat (*square root*).

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) diketahui hasil *adjusted R Square* sebesar 0,088, menunjukkan bahwa 8,8% variabel *dividend payout ratio* (DPR) dipengaruhi oleh variabel kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI) dan dewan direksi (DD). Sisanya sebesar 91,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Uji Signifikansi Keseluruhan (Uji F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen sudah tepat. Jika hasil analisis dengan nilai $p \leq 0,05$ artinya model regresi signifikan pada level alfa 5% maka model regresi yang digunakan sudah tepat. Semua variabel dalam pengujian ini telah ditransformasikan dengan akar kuadrat (*square root*).

Berdasarkan hasil uji signifikansi keseluruhan (uji F) sebesar 5,500 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 hal ini menunjukkan nilai signifikansi $\leq 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang diformulasikan dalam persamaan regresi linear berganda sudah tepat.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil analisis dengan nilai $p \leq 0,05$ maka pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen signifikan pada level alfa 5%. Nilai t digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh hubungan variabel independen terhadap

dependen dengan melihat tanda positif atau negatif pada nilainya. Jika bernilai positif maka hubungan variabel independen terhadap dependen searah dan jika bernilai negatif maka hubungan variabel independen terhadap dependen tidak searah.

Tabel 3.
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-1,020	2,117		-,482	,631
KI	,295	,164	,147	1,796	,075
DKI	,121	,239	,041	,505	,614
DD	1,584	,432	,299	3,668	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: hasil *output* Pengolahan data

Berdasarkan tabel hasil uji signifikansi parameter individual (uji t) di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi dan nilai t dengan signifikansi dari masing-masing variabel independen. Uji t pada masing-masing variabel independen dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional (KI) sebesar 0,295 dan nilai t sebesar 1,796 yaitu bernilai positif dengan signifikansi sebesar 0,075 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
2. Koefisien regresi untuk variabel dewan komisaris independen (DKI) sebesar 0,121 dan nilai t sebesar 0,505 yaitu bernilai positif dengan signifikansi sebesar 0,614 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel dewan komisaris independen (DKI) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
3. Koefisien regresi untuk variabel dewan direksi (DD) sebesar 1,584 dan nilai t sebesar 3,668 yaitu bernilai positif dengan signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil sama dengan dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel dewan direksi (DD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pembahasan

Hubungan Antara Kepemilikan Institusional Terhadap kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan institusional (KI) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,075 lebih besar dari 0,05. Dari hasil statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis yang diajukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jayanti & Puspitasari (2019) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2008-2012, Malavia dkk. (2018) yang meneliti di *investee* keuangan periode 2014-2016 dan Widhianingrum (2013) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2003-2007 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini diinterpretasikan bahwa kepemilikan yang dimiliki oleh institusi lebih memilih investasi yang aman dan menjalin hubungan antara pemangku kepentingan yang lain

sehingga tidak mempengaruhi terhadap kebijakan dividen. Hal lain yang diinterpretasikan adalah beberapa *investee* sudah memiliki kebijakan awal terhadap dividen mengenai jumlah persentase maksimal dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Hubungan Antara Dewan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel dewan komisaris independen (DKI) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,614 lebih besar dari 0,05. Dari hasil statistik dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis yang diajukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bangun dkk. (2018) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2014-2016, Dharmawan Buchdadi, Hadistira, & Kurnianti (2019) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2012-2016 dan Setiawan & Yuyetta (2013) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2009-2011 yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini interpretasikan bahwa dari 158 sampel yang dipilih berdasarkan kriteria dalam penelitian ini hanya 18 *investee* yang memiliki jumlah dewan komisaris independen yang dibutuhkan lebih dari jumlah minimal 30% berdasarkan peraturan yang berlaku sementara sisanya hanya untuk memenuhi jumlah minimal 30% berdasarkan peraturan yang berlaku dan dewan komisaris independen tidak menjalankan *good corporate governance* sehingga keputusan mengenai kebijakan dividen tidak berpengaruh.

Hubungan Antara Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel dewan direksi (DD) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda terlihat bahwa nilai t sebesar 3,668 bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil sama dengan dari 0,05. Dari hasil statistik dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis yang diajukan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Nilai t positif diartikan bahwa pengaruh dewan direksi terhadap kebijakan dividen searah yaitu jika jumlah dewan direksi bertambah (atau berkurang) maka DPR juga akan bertambah (atau berkurang). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bangun dkk. (2018) yang meneliti di *investee* manufaktur periode 2014-2016 dan Padil & Adawiyah (2019) yang meneliti di *investee* nonkeuangan periode 2012-2016 yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini diinterpretasikan bahwa dengan bertambahnya jumlah dewan direksi yang tepat maka *investee* dapat melakukan koordinasi dengan lebih baik dan efektif sehingga akan mengurangi masalah komunikasi. Hal ini akan berdampak pada pemakai informasi untuk mengambil keputusan mengenai kebijakan perusahaan termasuk kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional lebih memilih investasi jangka panjang dan tidak

- memperhatikan pendapatan jangka pendek dalam hal ini dividen. Hal lain yang diduga adalah beberapa *investee* telah memiliki kebijakan jumlah maksimal pembayaran dividen sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh.
2. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017. Hal ini diduga karena hampir semua sampel dalam penelitian ini *investee* hanya memiliki jumlah minimal dewan komisaris independen yang dibutuhkan untuk memenuhi peraturan yang berlaku dan dewan komisaris independen tidak dimaksudkan untuk menjalankan *good corporate governance*.
 3. Dewan direksi berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada *investee* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017. Hal ini diduga dengan bertambahnya jumlah dewan direksi yang tepat maka *investee* dapat melakukan koordinasi dengan lebih baik dan efektif sehingga akan mengurangi masalah komunikasi sehingga akan berdampak pada pemakai informasi untuk mengambil keputusan mengenai kebijakan perusahaan termasuk kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Profitability, dan Foreign Ownership terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279. ISSN: 2549-8800
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99. ISSN: 2460-1152
- Chandrarini, G. (2017). Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif. In *Salemba Empat*, Jakarta, ISBN: 978-979-061-770-4
- Desmiza, Nidar, S. R., Masyita, D., & Anwar, M. (2019). Analysis of determinant factors towards dividend at manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1–10. ISSN: 1528-2635
- Dharmawan Buchdadi, A., Hadistira, V., & 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. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(1), 1–9. ISBN: 2301-8313
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57. ISSN: 03637425
- Fitriana, A., Dewi, A. C., & Setiawan, D. (2018). Recent Developments in Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 37–50. ISSN: 1410-8089
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9). In *Universitas Diponegoro*. ISBN: 979-704-015-1
- Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition. (2018). In *Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition*. . <https://doi.org/10.1596/30122>
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1. ISSN: 2599-0705
- James C, Van Horne; John M. Wachowicz, Jr. (2016) Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan,

- Edisi 13, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, ISBN 9789790612402.
- Jensen, M. C. (1998). Organization Theory and Methodology. *SSRN Electronic Journal*, (2), 319–339. ISSN: 1556-5068
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In R. S. Kroszner & L. Putterman (Ed.), *The economic nature of the firm* (hal. 283–303). ISBN: 9780511817410
- Jurica, L., & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138. ISSN: 2085-4277
- Malavia, M. R., Moeljadi, Sumiati, & Khusniyah, I. N. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(10), 1249–1255. ISSN: 2518-668X
- Martani, D., Siregar, S. V., Wardhani, R., Farahmita, A., Tanudjaya, E., & Hidayat, T. (2015). Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK (Buku 2). In *Salemba Empat*. ISBN: 978-979-061-181-8
- Murhadi, W. R. (2015). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. In *Salemba Empat*. ISBN: 978-979-061-331-7
- Murtini, H. (2012). Biaya Keagenan Dan Mekanisme Corporate Governance Pada Rasio Pembayaran Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 111–119. ISSN: 2085-4277
- OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. In *OECD Publishing*. ISBN: 9789264236875
- Padil, M. N. A., & Adawiyah, W. (2019). Pengaruh Struktur dan Karakteristik Dewan Direksi dan Komite Audit terhadap Kebijakan Keputusan Dividen. *Jurnal Vokasi Indonesia*, 7, 27–38. ISSN: 2477-3433
- Perwira, H., & Ratnaningsih, D. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Komisaris Independen terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 31(1), 1–15. ISSN: 2549-3787
- Setiawan, Y., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–11. ISBN: 2337-3806
- Sugiyono (2013), Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D, Penerbit Alfabeta, Bandung, ISBN 9798433640.
- Suhartono, A. (2015). The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129. ISSN: 2302-822X
- Sumail, L. O. (2018). Corporate Governance and Dividend Payout Ratio in Non-Financial Firms Listed in Indonesian Stock Exchange. *Business and Economic Horizons*, 14(4), 851–861. ISSN: 18045006
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. ISSN: 2460-1152
- 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. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 966–981. ISSN: 2302-8203
- Widhianingrum, P. (2013). Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 2(1), 1. ISSN: 2302-6251
- Wijayanti, L. (2016). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal*

Ekonomi dan Bisnis, 24(1), 81–89.

Wuisan, F., Randa, F., & Lukman, L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *SIMAK*, 16(02), 119–141. ISSN: 2621-0320