



Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Indri Kumalawati¹, Niken Savitri Primasari²

¹Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya

²Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya

¹indric201@gmail.com, ²niken@unusa.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to analyze the influence of Insider Ownership, Profitability, Size and Leverage on Dividend Policies (in Consumer Goods Industry Sub-Sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2014-2019) The data used in this study is secondary data, taken from the annual financial statements 2014 to 2019 of consumer goods industry sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling method uses purposive sampling. The sample consists of 15 consumer goods industry sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis tool used to test the hypothesis is a multiple linear regression analysis using SPSS version 25 with a significant level of 0.05. The results of this study show that partially Insider Ownership has a negative influence, Profitability has a positive influence, Size has no influence and Leverage has a positive influence on the Dividend Policy. While simultaneously Insider Ownership, Profitability, Size and Leverage have a positive influence on the Dividend Policy..*

Keywords: *Insider Ownership, Profitability, Size, Leverage, Dividend Policy*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen (pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diambil dari laporan keuangan tahunan 2014 sampai dengan 2019 dari Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Sampel terdiri dari 15 perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS versi 25 dengan tingkat signifikan 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial Insider Ownership memiliki pengaruh negatif, Profitabilitas memiliki pengaruh positif, Size tidak memiliki pengaruh dan Leverage memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara simultan Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen..

Kata kunci: *Insider Ownership, Profitabilitas, Size, Leverage, Kebijakan Dividen*

PENDAHULUAN

Berkembangnya pertumbuhan ekonomi di suatu negara dapat diukur dengan berbagai macam cara, salah satu caranya ialah dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Menurut Prasetyo dan Sampurno (2013) aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa capital gain dan dividen.

PSAK No. 23 tahun 2017 mengartikan dividen sebagai pendistribusian laba kepada pemegang saham sesuai dengan skala kepemilikan saham berdasarkan jenis modal tertentu. Ketika pengumuman

pembagian dividen perusahaan dilakukan hal tersebut menandakan bahwa laba yang diperoleh menunjukkan peningkatan yang signifikan, pada tahap ini semua investor yang menginvestasikan dananya wajib mendapatkan dividen sesuai jumlah kepemilikan modal di perusahaan tersebut. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan sendiri dapat berupa dividen kas, dividen utang, dividen likuidasi dan dividen berupa saham.

Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk tunai (kas), saham perusahaan, atau aktiva lainnya. Semua dividen harus diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan (Simamora, 2000). Dividen ialah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor berupa return atau capital gain. Para pemegang saham pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Namun bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, dan sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar dan dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus memperkecil risiko perusahaan (Yudha dan Utami, 2014).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisah dengan keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Perusahaan yang memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti mengurangi jumlah laba ditahan yang mengurangi sumber dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka hal itu akan berdampak kepada investor, dimana dividen merupakan salah satu daya tarik yang membuat investor mau menginvestasikan uangnya ke perusahaan (Hery, 2016).

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen menggunakan proksi Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan. Beberapa penelitian telah menguji apakah faktor-faktor, seperti insider ownership, profitabilitas, size dan leverage mempengaruhi kebijakan dividen. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat beberapa research gap. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa jumlah lembar saham yang dimiliki insider ownership perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Collins (2009) dan Dewi (2008) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara insider ownership dengan kebijakan dividen. Namun, menurut Eryanto dan Suryanto (2017) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara insider ownership dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, dan profit inilah yang akan menjadi dasar dalam pertimbangan dividen (Sari, 2008). Menurut Riyanto (1995) kemampuan laba atau profitabilitas adalah perusahaan yang menunjukkan perbandingan laba dengan aktiva modal yang menghasilkan laba tersebut. Dalam Signalling Theory menyatakan pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006), Sumiadji (2011), Chen dan Oetomo (2015) dan Jensen (1992) menunjukkan terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Yakub et al., (2014) dan Islam et al., (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Nugroho (2010) Size menunjukkan perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya dengan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Selain itu perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar

dan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian dari Dewi (2016), Huang et al., (2012)., dan Imran (2011) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh (size) ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Namun, menurut Jeong (2011), Arif dan Akbar (2013), serta Novianti dan Oktaviani (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (size) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Syamsuddin (2013) Leverage mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan. Variabel ini bisa menjadi tolak ukur bagi perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Menurut penelitian Karami (2011), Wicaksana (2012), dan Malik et al., (2013) menunjukkan bahwa semakin besar utang perusahaan maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi utang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hasil penelitian dari Deitina (2009) dan Mardaleni (2014) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian menurut Permana (2016) menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, khususnya perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan, variabel-variabel tersebut belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali.

Berdasarkan latar belakang di atas maka judul yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Tinjauan Pustaka

1. Dividen

Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka sebagai supply capital. Para pemegang saham yang menyuplai dananya ke perusahaan, maka perusahaan memberikan kompensasi berupa dividen. Besarnya dividen yang dibagikan sesuai dengan kesepakatan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham. Dalam kebijakan suatu perusahaan, setelah adanya persetujuan antara pemegang saham dengan manajer untuk membagikan dividen, selanjutnya menentukan berapa besarnya dividen yang dibagikan dan kapan waktu yang akan dilakukan untuk membagikan dividen. Kesepakatan tersebut hasil dari musyawarah antara pihak manajemen dan pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham.

2. Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015:192) kebijakan dividen adalah besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah sumber dana intern perusahaan. Ada beberapa teori kebijakan dividen, sebagaimana penjelasan berikut: (1) *Agency theory* (Teori Keagenan), Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen. Kegiatan pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Menurut Chasanah (2008) biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor pemegang saham. (2) *Signalling theory*, adalah teori yang menjelaskan ketika suatu perusahaan mengumumkan peningkatan pembayaran dividen, situasi itu menandakan bahwa perusahaan mempunyai peluang masa depan yang baik. Dividend signalling theory ini pertama kali diungkapkan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa pada dasarnya ada ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan pasti mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai keadaan sebenarnya yang ada di dalam perusahaan dibandingkan pihak eksternal.

Keadaan inilah yang dinamakan *asymetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan pihak internal ini dapat dibantu melalui sinyal yang diberikan oleh pihak internal. *Signalling theory* dividen mengasumsikan bahwa kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

3. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah besaran atau persentase dari laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Menurut Hartono (2010) *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Dari definisi di atas, disimpulkan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka semakin tinggi juga jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dan, semakin tinggi *dividend payout ratio* maka jumlah laba yang ditahan di perusahaan semakin kecil karena laba yang dibagi kepada pemegang saham.

4. Insider Ownership

Insider ownership adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam, yaitu pihak manajemen. *Insider ownership* atau kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Apabila seorang manajer perusahaan memiliki saham perusahaan dimana manajer tersebut bekerja, maka mereka akan berperan sebagai *insider ownership*. Kepemilikan saham dapat menurunkan *agency cost* dan mengurangi biaya pengawasan. Hal ini disebabkan apabila perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dalam jumlah besar maka manajemen serta pemilik perusahaan sebagian besar memiliki informasi mengenai segala sesuatu tentang perusahaan tersebut.

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Menurut Wijoyo (2008) efektifitas manajemen dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Laba inilah yang akan menjadi titik tolak dari pembagian *return* yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan kepada investornya, baik berupa dividen maupun *capital gain*.

6. Size

Ukuran perusahaan (*size*) adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor untuk melakukan investasi. Apabila perusahaan yang memiliki ukuran besar maka akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Namun, jika perusahaan yang baru dan kecil akan mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal sangat terbatas. Oleh karena itu, mereka lebih memilih untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009:66).

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *size*, yaitu *log natural* dari *total aset*. *Size* adalah simbol ukuran perusahaan yang dapat ditemukan melalui *log natural* dari total aset setiap tahunnya. Tujuannya diukur menggunakan *log natural* adalah agar angka pada *size* tidak memiliki angka yang jauh dengan angka-angka pada variabel lainnya. Rasio ini menunjukkan jika semakin besar total aset yang dimiliki maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut karena banyaknya modal yang ditanamkan pada perusahaan.

7. Leverage

Menurut Sartono (2008) *leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. *Leverage* diukur dengan *debt to equity ratio*, yang merupakan rasio hutang terhadap modal. *Debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Menurut Andriyani (2008) semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan. Menurut Deitiana (2009) semakin besar rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar

kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya..

METODE

Data dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017:8) metode penelitian kuantitatif ini adalah metode yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diterapkan berdasarkan pada filsafat positivisme, dan digunakan untuk meneliti populasi ataupun sampel tertentu, teknik pengambilan sampel ini dilakukan secara random, pengumpulan dan menggunakan instrument penelitian dan analisis data yang bersifat kuantitatif/statistik.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data laporan keuangan yang sudah tercatat pada IDX Bursa Efek Indonesia pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi periode tahun 2014-2019. Dengan Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Berikut adalah karakteristik cara pengambilan sampel *purposive sampling* (teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu) yang ditetapkan untuk memperoleh sampel:

- a) Perusahaan manufaktur sub sektor Industri Barang Konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah menyajikan laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan per 31 Desember secara rutin selama 5 tahun berurutan sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yaitu tahun 2014–2019.
- b) Perusahaan yang menyajikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, yaitu *Insider ownership*, *Net profit margin*, *Size*, *Debt to equity ratio* dan *Dividend payout ratio*.
- c) Perusahaan yang konsisten membagikan dividen kas selama 2 tahun berturut–turut.
- d) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.

Hipotesis Penelitian

Insider Ownership Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ferilianto et al., (2018) apabila Insider ownership (Kepemilikan manajer) dalam perusahaan semakin besar atau mengalami kenaikan dari sebelumnya, maka akan mengakibatkan harta yang dimiliki tidak terdiverifikasi secara maksimal sehingga mengharapkan perolehan dividen bertambah meningkat. Oleh sebab itu, jika insider ownership (kepemilikan manajer) semakin meningkat maka akan semakin meningkat pula Kebijakan Dividennya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferilianto et al., (2018), Layyinaturobaniyah dan Wulandari (2017) serta Mardasari (2014) menunjukkan bahwa insider ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Insider ownership (kepemilikan manajerial) berperan penting dalam kebijakan dividen. Insider berperan selayaknya pemegang saham sehingga insider lebih menyukai dividen yang tinggi.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ali (2016) profitabilitas adalah salah satu jenis rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam periode tertentu pada tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian dari Yasa dan Wirawati (2016), Harun dan Jeandry (2018) serta Yudiana dan Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Sesuai dengan signalling theory menyatakan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Perusahaan akan meningkatkan dividen apabila earning meningkat dan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik bisa membayarkan dividen.

Size Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Harun (2018) Size (ukuran perusahaan) merupakan keadaan suatu perusahaan. Indikator yang digunakan untuk melihat size adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal maksudnya adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang yang lebih besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Yesisca (2016), Permana (2016) serta Wahyuliza dan Fahyani (2019) menunjukkan bahwa size

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin besar ukuran (size) sebuah perusahaan, semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Semakin tinggi besar ukuran sebuah perusahaan, semakin mampu perusahaan membayar dividen. Ukuran perusahaan (size) dilihat dari total aset yang dimiliki. Semakin besar jumlah total aset yang dimiliki, maka perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan.

Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ginting (2018) leverage adalah rasio hutang yang dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan. Hasil dari penelitian Laim et al., (2015), Sampurna dan Widyarti (2015) serta Hayati dan Norbaiti (2016) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang dan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi leverage, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham.

Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) menunjukkan bahwa insider ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Rindasari (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) menunjukkan bahwa size (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian yang dilakukan oleh Gautama dan Haryati (2014) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

HASIL

Untuk mengetahui kualitas data historis dalam penelitian ini, maka terlebih dahulu di uji menggunakan uji asumsi klasik.

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki data yang normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Apabila hasil uji Kolmogrov-Smirnov menunjukkan nilai asymp. Sig $>0,05$, maka data berdistribusi normal dan apabila nilai asymp. Sig $<0,05$, maka data tersebut tidak berdistribusi dengan normal. Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov:

Tabel 1 Uji Normalitas One Sample Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,23429018
Most Extreme Differences	Absolute	0,094
	Positive	0,050
	Negative	-0,094
Test Statistic		0,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,065 ^c

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

c. Lillieford Significance Correction

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa hasil Kolmogrov-Smirnov diatas sebesar 0,094 dengan tingkat signifikansi 0,065 yang $>0,05$ ini menandakan bila penyebaran data telah terdistribusi normal atau dapat dikatakan tidak terjadi gejala non-normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Batas dari *tolerance value* $>0,10$ dan nilai *VIF* <10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
<i>Insider Ownership</i>	0,836	1,196
Profitabilitas	0,531	1,882
<i>Size</i>	0,533	1,875
<i>Leverage</i>	0,916	1,091

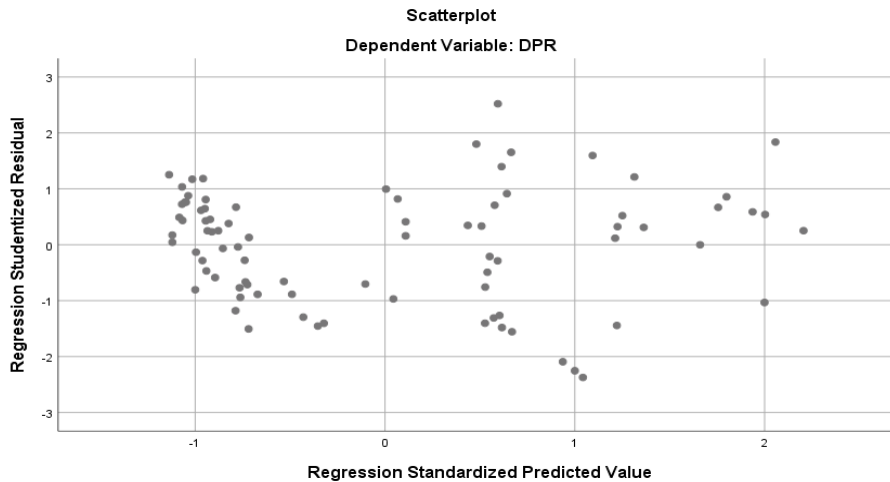
Berdasarkan pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF pada seluruh variabel independen yang digunakan memiliki nilai VIF <10 dan nilai *tolerance* $>0,10$ yang berarti tidak terdapat multikolinearitas pada variabel independen. Hal ini berarti menunjukkan semua

variabel independen tidak memiliki korelasi yang tinggi atau tidak saling mempengaruhi antar variabel independen, sehingga asumsi bebas multikolinearitas terpenuhi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas ini dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *Scatter Plot* antara SRESID pada sumbu (Y) dan ZPRED pada sumbu (X). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat sebagai berikut:

Gambar 1 Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan gambar 4.1 *scatterplots* diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak. Titik-titik tersebut menyebar secara baik karena tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Dividen berdasarkan variabel yang mempengaruhinya yaitu *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Size* dan *Leverage*.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan yang lain dalam model regresi. Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan uji Durbin-Watson (DW test). Berikut hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini:

Tabel 3 Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,410	0,168	0,129	0,55021	1,793

Berdasarkan tabel 4.5 nilai D-W diketahui sebesar 1,793. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai DW lebih besar dari batas atas 1,7508, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi antar variabel, dan dapat melanjutkan analisis berikutnya.

2. Analisis Regresi Berganda

a. Analisis *Godness of Fit*

Model *godnes of fit* yang menggunakan nilai statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Signifikansi model regresi pada penelitian ini diuji dengan melihat signifikansi yang ada di tabel 4.7. Hasil uji F penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4 Uji F

ANOVA					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	27013,340	4	6753,335	12,907	0,000
Residual	44475,782	85	523,244		
Total	71489,122	89			

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antar variabel-variabel independen yang terpilih terhadap variabel dependen dengan nilai signifikan sebesar 0,000.

b. Analisis Regresi berganda

Penelitian selanjutnya dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda:

Tabel 5 Analisis Regresi Berganda

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	144,181	30,742		4,690	0,000
<i>Insider Ownership</i>	-0,050	0,024	-0,199	-2,069	0,042
Profitabilitas	0,245	0,055	0,528	4,426	0,000
<i>Size</i>	-0,121	0,112	-0,119	-1,076	0,285
<i>Leverage</i>	0,141	0,069	0,179	2,047	0,044

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa konstanta untuk persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebesar 144,181 dan nilai koefisiensi variabel X, yaitu *Insider Ownership* sebesar -0,050, Profitabilitas sebesar 0,245, *Size* sebesar -0,121 dan *Leverage* sebesar 0,141. Sehingga bentuk persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 144,181 + -0,050X_1 + 0,245X_2 + -0,121X_3 + 0,141X_4 + e$$

Keterangan:

- Konstanta sebesar 144,181 menunjukkan bahwa apabila variabel independen bernilai 0 maka nilai dari kebijakan dividen sebesar 144,181.
- X_1 adalah variabel *insider ownership* yang memiliki nilai koefisiensi regresi sebesar -0,050. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% variabel *insider ownership* maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -0,050 dengan asumsi variabel lain tetap.
- X_2 adalah variabel profitabilitas yang memiliki nilai koefisiensi regresi sebesar 0,245. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% variabel profitabilitas maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,245 dengan asumsi variabel lain tetap.
- X_3 adalah variabel *size* yang memiliki nilai koefisiensi regresi sebesar -0,121. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% variabel *size* maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -0,121 dengan asumsi variabel lain tetap.

- e. X_4 adalah variabel *leverage* yang memiliki nilai koefisiensi regresi sebesar 0,141. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% variabel *leverage* maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,141 dengan asumsi variabel lain tetap.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik t

Uji t ini bertujuan untuk menunjukkan apakah secara parsial memiliki pengaruh atau tidak variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t ini dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini:

Tabel 6 Uji Statistik t

Coefficients					
Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	144,181	30,742		4,690	0,000
<i>Insider Ownership</i>	-0,050	0,024	-0,199	-2,069	0,042
Profitabilitas	0,245	0,055	0,528	4,426	0,000
<i>Size</i>	-0,121	0,112	-0,119	-1,076	0,285
<i>Leverage</i>	0,141	0,069	0,179	2,047	0,044

- a) Berdasarkan dari hasil uji t di atas diketahui bahwa nilai uji t *insider ownership* sebesar -2,069 dengan nilai signifikan sebesar 0,042 yang menunjukkan bahwa tingkat kesalahan lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b) Variabel profitabilitas mempunyai nilai uji t sebesar 4,426 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa tingkat kesalahan lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- c) Variabel *size* mempunyai nilai uji t sebesar -1,076 dan nilai signifikan sebesar 0,285 yang menunjukkan bahwa tingkat kesalahan lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- d) Variabel *leverage* mempunyai nilai uji t sebesar 2,047 dan nilai signifikan sebesar 0,044 yang menunjukkan bahwa tingkat kesalahan lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Uji Determinasi (R^2)

Uji R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Jika R^2 semakin mendekati 100% maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Tabel 7 Determinasi (R^2)

Modal Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,615 ^a	0,378	0,349	22,875

Berdasarkan hasil uji R^2 diketahui bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,349. Hal ini berarti bahwa sebesar 34,9% variabel dependen atau kebijakan dividen dipengaruhi oleh

variabel independen yaitu *insider ownership*, profitabilitas, *size* dan *leverage*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 65,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

1. *Insider Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel *insider ownership* memperoleh nilai t sebesar -2,069 dengan nilai signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *insider ownership* terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *insider ownership* dengan kebijakan dividen, ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangasih dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa semakin banyak *insider ownership* maka semakin sedikit dividen yang dibagikan karena adanya manajer yang merangkap menjadi pemegang saham yang membuat perusahaan menjadi lebih berhati-hati lagi dalam bertindak dan mengambil keputusan. Selain itu *insider ownership* bisa menjadi kontrol dalam perusahaan untuk mengatasi kecurangan di perusahaan, sehingga membuat pemegang saham lebih memilih untuk tidak membagikan dividen dan mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan apabila suatu perusahaan memiliki managerial yang tinggi, maka pihak managerial akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mengeluarkan kebijakan dividen yang lebih rendah untuk melakukan investasi yang lebih untung di masa. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Sari dan Budiasih (2016) serta Jannah dan Azizah (2019) yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR).

2. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial dalam penelitian ini diperoleh nilai t sebesar 4,426 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan proksi *net profit margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan proksi, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rindasari (2018) Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menunjukkan bahwa besar kecilnya laba akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Apabila laba perusahaan besar maka dividen yang dibagikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Pembayaran dividen dapat menunjukkan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Arilaha (2009), Prasetyo dan Sampurno (2013), Fatmawati (2016), serta Yasa dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan proksi *net profit margin* (NPM) memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR).

3. *Size Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial dalam penelitian ini diperoleh nilai t sebesar -1,076 dengan nilai signifikan sebesar 0,285. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *size* terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *size* terhadap kebijakan dividen, ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Prasetyo dan Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pembagian dividen perusahaan karena tidak menjamin perusahaan tersebut lebih aman dalam hal pemenuhan dananya. *Size* juga menunjukkan bahwa *earning* yang di dapat oleh perusahaan besar belum tentu akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, karena *earning* yang dihasilkan dapat digunakan untuk membayar hutang ataupun menambah modal perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan ke investor akan semakin rendah. Penelitian ini juga didukung Delikartika dan Ferry (2017) yang menyatakan bahwa bervariasinya pilihan investor dalam berinvestasi. Investor yang berinvestasi di saham perusahaan besar cenderung menginginkan laba yang stabil, tetapi investor harus memperhatikan jenis industri apa perusahaan itu bergerak serta keadaan pasar industri yang mempengaruhi kestabilan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Idawati dan Sudiarta (2014), Darmawan (2016) serta Harun dan Jeandry (2018) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR).

4. *Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil perhitungan secara parsial dalam penelitian ini diperoleh nilai t sebesar 2,047 dengan nilai signifikan sebesar 0,044. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dengan proksi *debt to equity* (DER) terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Dengan demikian, hipotesis ke empat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen, ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber eksternal ini salah satunya melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa ada peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufida (2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, sehingga laba bersih meningkat yang menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hutang yang semakin besar menunjukkan struktur modal yang semakin besar juga. Hal ini akan memperbesar peluang kesempatan untuk meletakkan dananya pada investasi yang menghasilkan laba. Hasil penelitian ini didukung oleh Mulyono (2010), Samrotun (2015) dan Rindasari (2018) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR).

5. *Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil perhitungan secara simultan dalam penelitian ini diperoleh nilai F sebesar 12,907 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *insider ownership*, profitabilitas, *size* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Dengan

demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *insider ownership*, profitabilitas, *size* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR), diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusuf dan Rahmawati (2016) mengenai kepemilikan manajerial (*insider ownership*) secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Selanjutnya penelitian dari Parera (2016) mengenai profitabilitas dengan proksi *net profit margin* (NPM) dan *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR). Dan penelitian yang dilakukan oleh Laim *et al.*, (2015) mengenai *size* secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari insider ownership, profitabilitas, *size* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan periode selama 6 tahun yaitu dari tahun 2014-2019 dan jumlah sampel yang digunakan yaitu 90 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan sub sektor industri barang konsumsi. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah disajikan pada bab selanjutnya, peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Insider Ownership mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.
2. Variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.
3. Variabel Size tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.
4. Variabel Leverage mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.
5. Variabel Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage secara bersama-sama mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.

Saran

Berdasarkan hasil dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian yang selanjutnya, antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah tahun penelitian, jumlah sampel penelitian serta menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga perkembangan penelitian bermanfaat untuk kepentingan perkembangan ilmu pengetahuan.
2. Bagi calon investor insider ownership, profitabilitas, *size* dan *leverage* dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena variabel ini dapat menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat *dividend payout ratio* atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.
3. Bagi perusahaan diharapkan agar lebih memperhatikan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini bertujuan agar bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan

DAFTAR RUJUKAN

- Ali, M. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. Pada tanggal 20 Desember 2018.
- Alli, Kasim L., Khan, A. Qayyum dan Ramirez, Gabriel G. 1993. Determinants Of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *The Financial Review* Vol. 28 No. 4.
- Alphonse, P., & Tran, Q. T. (2014). A two-step approach to investigate dividend policy: Evidence from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 16-28.
- Amidu, M., Abor, J. (2006), Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- Anastasha, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Arif, Ahmed dan Fatima Akbar. 2013. Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*. 3 (9): h: 16-33
- Asnawi, N., dan Masyhuri. 2011. *Metodologi Riset Manajemen Pemasaran*. Malang: UIN Maliki Press.
- Aryanti, A., & Mawardi, M. (2016). Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *I-Finance: a Research Journal on Islamic Finance*, 2(2), 54-71.
- Budi Mardasari, R. I. Z. K. Y. (2015). Pengaruh insider ownership, kebijakan hutang dan free cash flow terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(4).
- Chasanah, Amalia Nur. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia". Tesis Universitas Diponegoro. 2008.
- Chen, S., & Oetomo, H. W. (2015). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(10), 1-21.
- Darmawan, A., Yunita, I., & Firli, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014). *eProceedings of Management*, 3(2).
- Deitiana, T. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(1), 57-64.
- Delikartika, L., & Ferry, F. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a-4), 256-265.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal bisnis dan ekonomi*, 23(1).
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No.

- Eltya, S., & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 55-62.
- Eryanto, Y., & Suryanto, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(2), 259-270.
- Farida Ulfah, I. K. A. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI). *Jurnal Cendikia Akuntansi*, 4(1), 16-26.
- Fatmawati, M. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Free Cash Flow (FCF), Dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Saintifik@*, 1(1), 1-9.
- Ferilianto, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(13).
- Gautama, B. P., & Haryati, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI. *Image: Jurnal Riset Manajemen*, 3(2), 109.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 8(2), 195-204.
- Gustian, N. U., & Mutasowifin, A. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 6(2), 163-175.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Trust*, 5(2).
- Hery, *Akuntansi: Aktiva, Utang, dan Modal*, Yogyakarta: Gava Media, 2016
- Huang, Yuting; Chen Anlin; Kao Lanfeng. 2012. Corporate governance in Taiwan: The nonmonotonic relationship between family ownership and dividend policy. *Asia Pac J Manag.* 29: h: 39-58.
- Idawati, I. A. A., & Sudiartha, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-jurnal manajemen Universitas Udayana*, 3(6).
- Imran, Kashif. 2011. Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor. *The Romanian Economic Journal*. 14(41): h: 47-60.
- Islam, Talat; Muhammad Aamir; Ashfaq Ahmad dan Muhammad Saced. 2012. Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of Pakistan. *Mediterranean Journal Of Social Sciences*. 3 (2): 103-108.

- Jannah, S. S., & Azizah, D. F. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets Dan Debt To Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 74(1), 19-29.
- Jensen, Gerald R, Donald P. Soberg dan Thomas S.Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Journal Of Financial and Quantitive Analysis Vol 27*. No. 2
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jeong, Jinho. 2011. An Investigation of Dynamic Dividend Behaviour in Korea. *International Business & Economic Research Journal*.10 (6): h: 21-31.
- Kanwal, M., & Hameed, S. (2017). The relationship between dividend payout and firm financial performance. *Research in Business and Management*, 4(1), 5-13.
- Karami, Lalu Candra. 2011. The Influence of Leverage and Liquidity on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ-45 in 2008-2010).
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Longenecker, Justin G. Carlos W Moore And Petty.J. William. (2013). *Small Business Management*. Singapore : Cengage Learning Asia.
- Malik, Fakhra et al. 2013. Factor Influencing Corporate Dividend Payout Decision of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal Of Finance And Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.1, 2013*.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 12-23.
- Manneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of corporate dividends policy: Evidence from an emerging economy. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), 229-239.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Ejurnal Apresiasi Ekonomi*, Volume 2, Nomor 2, Mei 2014 : 73-79
- Megawati, N. (2016). Pengaruh Goodwill Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi, Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 7(2), 905-932.
- Mufida, L. T. (2018). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).

- Mulyono, B. (2009). Pengaruh debt to equity ratio, insider ownership, size dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2007) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Munandar, M. 1983. Pokok-Pokok Intermediate Accounting Edisi ke-5. Yogyakarta: Liberty.
- Novatiani, R Ait dan Novi Oktaviani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Skripsi*. h: 1-24.
- Nugroho D, R. Fajar. 2010. Analisis Pengaruh Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set Firm Size, Cash Fow, dan Debt Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio. (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Parera, D. (2016). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(2).
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 648-659.
- Pirdayanti, P. D., & Wirama, D. G. (2019). Effect of Liquidity, Debt Policy, Company Growth, Board of Commissioners and Audit Committee on Dividend Policy. *E-Jurnal Akuntansi*, 1650-1666.
- Prasetyo, F. N., & Sampurno, R. D. (2013). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007. *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 152-163.
- Puteri, I. M., Sudarto, S., & Sulistyandari, S. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Insider Ownership, Institutional Ownership dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan. *Al-Tijary*, 2(1), 41-54.
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Ilmiah Manajemen Bisnis*.
- Rindasari, A. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri, Debt To Equity Ratio, Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Kajian Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 7(8).
- Riyanto, Bambang, 1995. Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Rozeff, M. S. 1982. "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research* 5(3): 249-259.
- Sampurna, C. D., & Widyarti, E. T. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Growth, Earnings Per Share, Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio (pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2011-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 474-488
- Samrotun, Y. C. S. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 116095.

- Sari, E. S. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan devidend payout ratio (DPR). *Ekombis Review*, 2(2), 43086.
- Sari, Herlin Puspita. 2008. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Earnings, Harga Saham dan SBI Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005). Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439-2466.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52-82.
- Setyawan, R. A. (2014). Analisis Dampak Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Investment, Firm Size, Dan Net Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Sektor Keuangan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Simamora, H. (2000). *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Simanjuntak, R. M. P., Lubis, A. F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2(2), 203-216.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: PT. Alfabet.
- Sugiyono, 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- 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).
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 3 No. 2*
- Syamsuddin, Lukman. 2013. *Manajemen Kuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return On Equity terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 4(1), 78-86
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Wulandari, H. Kepemilikan Manajerial, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas Dan Penaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen.

- Yakub, Suardi, Suharsil, dan Jufri Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Sains dan Komputer*. Vol. 13, No. 1, hlm. 37 – 52. 12
- Yasa, K. D. M., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi*, 921-950.
- Yudha S, Eko dan Elok Sri Utami. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)*.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 111-141.
- Yusuf, M., & Rahmawati, W. O. S. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 5(1), 1-8.