

Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunities, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 PERIODE 2013-2017

Andy Hartawan¹⁾ Diyan Lestari²⁾

Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav.22, Jakarta 13210

¹⁾Email: andy.hartawan17@gmail.com

²⁾Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

Abstract: This study aims to analyze the effect of board size, independent commissioner, institutional ownership, growth opportunities and capital structure on dividend policy in LQ45 Companies. Independent variables in this study are board size, independent commissioner, institutional ownership, growth opportunities and capital structure. The sample is taken by using purposive sampling method, from 74 companies that are listed in LQ45 from 2013-2017 there are 23 companies that meet the criteria. Those data are analyzed by using panel regression and by using analysis method with panel data. The result of this study indicates that growth opportunities effect the dividend policy, while board size, independent commissioner, institutional ownership, and capital structure has no effect on dividend policy.

Keywords: board size, capital structure, dividend policy, growth opportunities, independent commissioner, institutional ownership

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh board size, komisaris Independen, kepemilikan institusional, growth opportunities, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ45. Variabel independen yang diteliti adalah board size, komisaris independen, kepemilikan institusional, growth opportunities, dan struktur modal. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling, sehingga dari 74 perusahaan yang terdaftar dalam daftar perusahaan LQ45 periode 2013-2017 didapatkan 23 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi linear berganda dengan data panel. Penelitian ini memiliki hasil bahwa Growth Opportunities berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen, sedangkan board size, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: board size, growth opportunities, kepemilikan institusional, komisaris independen, struktur modal, kebijakan dividen

I. PENDAHULUAN

Dewasa ini, perkembangan informasi membuat perputaran kegiatan masyarakat dunia menjadi semakin cepat. Hal ini disebabkan karena dengan semakin majunya teknologi informasi dan komunikasi, tentunya akan semakin mempermudah aktivitas sehari-hari masyarakat dunia. Dengan semakin mudah dan cepatnya masyarakat melakukan aktivitasnya, berbagai aspek dalam kehidupan masyarakat pun terkena imbasnya, dan mengalami perkembangan yang pesat, yang salah satunya adalah aspek bisnis. Bisnis yang dilakukan masyarakat merupakan salah satu penunjang aktifitas ekonomi. Berapapun besarnya skala bisnis yang ada, bisnis tersebut akan membantu perkembangan ekonomi. Salah satu bentuk paling umum dari sebuah bisnis adalah perusahaan. Bisa dibilang, perusahaan merupakan jantungnya bisnis.

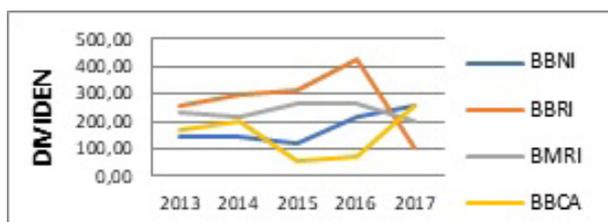
Salah satu unsur penting perusahaan adalah modal. Tanpa adanya modal, aktivitas perusahaan tidak akan dapat berjalan.

Untuk perusahaan besar, salah satu cara untuk mendapatkan modal adalah dengan menjual saham. Penjualan saham tersebut tersebut tidak dapat dilakukan secara sembarangan tetapi harus melewati pasar khusus yaitu pasar modal. Di Indonesia sendiri, pasar modal yang resmi adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Lewat BEI, perusahaan dapat menawarkan sahamnya untuk dibeli oleh masyarakat luas yang bertindak sebagai investor. Pada BEI sendiri terdapat perusahaan-perusahaan yang sahamnya menjadi primadona investor, di mana saham-saham perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Kelompok dari saham perusahaan-perusahaan tersebut disebut saham LQ45 yang diperbaharui setiap setengah tahun. Dari olah data yang dilakukan

peneliti untuk data index LQ45 selama 5 tahun terakhir, terhitung dari periode 2013-2017 tercatat terdapat 23 perusahaan yang konsisten sahamnya masuk ke kategori saham LQ45.

LQ45 adalah index saham yang terdiri dari 45 perusahaan yang telah memenuhi ketentuan-ketentuan tertentu, salah satunya adalah memiliki kondisi keuangan, nilai transaksi, dan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga karena itulah saham perusahaan yang terdaftar dalam index ini menjadi primadona bagi investor. Akan tetapi status ini bukan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi saham. Seperti kita ketahui, tujuan utama dari investor adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang salah satunya dalam investasi saham bisa didapat dari dividen, sehingga dividen dan kebijakan perusahaan mengenai dividen menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi saham.

Akan tetapi jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, bahkan di perusahaan LQ45 selalu mengalami fluktuasi. Seperti kita lihat pada Gambar 1, dimana pembagian dividen dari 4 bank Big 4 di Indonesia yang juga masuk dalam index LQ45 serta dapat mewakili perusahaan-perusahaan yang ada di index LQ45 karena selalu masuk secara konsisten dalam periode penelitian mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Sehingga diperlukan sebuah penelitian untuk mengetahui kiranya variabel-variabel apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dari suatu perusahaan.



Gambar 1 Fluktuasi Pembagian Dividen Big 4 Perbankan Indonesia periode 2013-2017

Terdapat beberapa cara untuk mengukur kebijakan dividen yaitu dengan menghitung *Dividen Yield* dan *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Yield* mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan, dihitung dengan membagi dividen tahunan per saham dengan harga per lembar saham sedangkan *dividen payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Pada penelitian ini digunakan rumus *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen.

Kebijakan perusahaan yang di dalamnya terdapat kebijakan dividen, keluar dari proses tata kelola perusahaan, atau *corporate governance*, sehingga dapat dikatakan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *corporate governance* berbicara tentang bagaimana pihak manajemen mengatur struktur, proses, dan mekanisme guna memastikan perusahaan memiliki arah yang menjaga nilai perusahaan dalam jangka waktu panjang (Velnampy, 2013:228; Lestari, 2020). Di dalam *corporate governance* sendiri terdapat berbagai lingkup yang dapat dijadikan indikator untuk menilai *corporate governance*. Akan tetapi pada penelitian ini hanya digunakan tiga indikator, yaitu *board of director size*, komisaris independen, dan kepemilikan institusional.

Board of Director size adalah jumlah direktur dalam dewan direksi. Menurut Bangun, Yuniarwati, dan Santioso (2018:286), semakin banyak anggota dalam dewan direksi akan meningkatkan koordinasi menjadi lebih baik dan efektif, karena semakin banyak tenaga pikiran untuk membantu mengambil keputusan apa yang harus dilakukan perusahaan, di mana hal tersebut akan berdampak pada kemajuan perusahaan untuk mengatasi *agency conflict*, yang tentu akan berdampak juga pada pengambilan keputusan kebijakan dividen. Akan tetapi dalam penelitiannya, Lipton dan Lorch (1992:65) menyatakan bahwa terdapat beberapa kekurangan dalam besarnya ukuran dewan direksi. Ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi. Dari kedua penelitian tersebut terdapat *gap* karena adanya perbedaan hasil. Untuk itu guna mengeluarkan sebuah kebijakan dividen yang optimal, perlu dilakukan sebuah penelitian untuk mengetahui pengaruh jumlah anggota dewan direksi sehingga sebuah perusahaan dapat menentukan tentang Board Size yang efektif jika ingin memberikan dividen dengan jumlah yang optimal mengingat pengambilan keputusan kebijakan dividen suatu perusahaan diambil dalam rapat dewan direksi dan komisaris yang selanjutnya akan disampaikan hasilnya kepada para pemegang saham pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Widjaja (2009:79) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris lainnya. Putra (2015:80) menjelaskan bahwa

tingginya proporsi untuk komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan tentu kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen bagi *stakeholder*-nya akan semakin besar juga. Akan tetapi pendapat berbeda disampaikan oleh Kurnianti (2018:57) dimana berdasarkan hasil penelitiannya, komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hasil dari kebijakan dividen. Dari kedua penelitian tentang komisaris independen tersebut didapati hasil yang berbeda sehingga muncul adanya *gap* yang dapat diteliti.

Menurut Elva (2012:16) kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain). Jumlah kepemilikan institusional memiliki kaitan dengan kebijakan dividen dimana pemilik saham dari pihak institusional membeli saham perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan, yang dapat didapatkan dengan membantu peningkatan performa perusahaan yang otomatis dapat membantu menambah dana yang digunakan untuk pembagian dividen. Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012:126) menemukan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi pendapat berbeda disampaikan oleh Rais dan Santoso (2017: 121) yang tidak menemukan bukti adanya keterkaitan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen sehingga hal ini menimbulkan *gap* yang dapat dikaji kembali dengan melakukan penelitian kembali.

Di luar *corporate governance*, terhadap variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya adalah *growth opportunities*. *Growth opportunities* merupakan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi pada hal-hal yang menguntungkan. (Fatmariyani, 2013:6). Untuk meningkatkan *growth opportunities* dibutuhkan dana yang dipergunakan untuk menambah modal perusahaan dalam upaya meningkatkan pertumbuhan. Dana yang dipakai tentu salah satunya berasal dari pendapatan perusahaan. Di sini lah adanya hubungan antara kebijakan dividen dan *Growth Opportunities* dimana kedua hal tersebut berbanding terbalik. Shamsabadi, Min, dan Chung (2015:602) yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyesuaikan kebijakan dividennya seiring dengan perubahan *Growth Opportunities*-nya, dimana semakin muda perusahaan yang berarti bahwa *Growth Opportunities*-nya masih tinggi, perusahaan akan lebih sedikit mengeluarkan dividen dibanding dengan ketika

perusahaan tersebut memasuki fase *maturity* di mana ketika *Growth Opportunities* perusahaan tersebut jauh berkurang. Hubungan yang berbanding terbalik ini dapat dilihat pada kasus PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (Telkom). Pada tahun 2014, Telkom ingin menggenjot pertumbuhan perusahaan di atas rata-rata industri, yaitu di atas 6%-8% (Telkom, 2018). Tentu hal ini membutuhkan dana yang harus dikeluarkan untuk mendukung perkembangan tingkat pertumbuhan tersebut sehingga hal ini berdampak juga pada pembagian dividen, dimana pada tahun 2014 Telkom tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena dana yang didapat dari hasil keuntungan digunakan untuk meningkatkan peluang pertumbuhannya. Hal ini juga diperkuat dengan pernyataan Shamsabadi, Min, dan Chung (2015:602) yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyesuaikan kebijakan dividennya seiring dengan perubahan *Growth Opportunities*-nya, dimana semakin muda perusahaan yang berarti bahwa *Growth Opportunities*-nya masih tinggi, perusahaan akan lebih sedikit mengeluarkan dividen dibanding dengan ketika perusahaan tersebut memasuki fase *maturity* di mana ketika *Growth Opportunities* perusahaan tersebut jauh berkurang.

Faktor lain di luar *Corporate Governance* dan *Growth Opportunities* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah struktur modal. Menurut Syamsuddin (2009:9) struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Menurut Palupi, Sudjana, dan Z.A (2017:81) struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini pada dasarnya terjadi karena Kebijakan dividen dan struktur modal memiliki hubungan yang berkaitan dengan dana. Dana yang biasanya diambil dari pendapatan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan dapat diambil dari hutang yang didapatkan perusahaan dimana hal tersebut akan mempengaruhi rasio yang dijadikan sebagai alat pengukuran struktur modal. Penggunaan hutang sebagai dana operasi tersebut akan mengurangi pendapatan yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan sehingga, dana yang didapat dari pendapatan dapat dibagikan ke *shareholder* dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dihitung dengan

membagi total hutang dengan total modal. Selain itu hubungan struktur modal dan kebijakan dividen dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 Data DER dan DPR Bank BUMN LQ45 periode 2013-2014

Nama Bank	DER		DPR	
	2013	2014	2013	2014
BNI	7,11	5,59	0,3	0,25
BRI	6,89	7,21	0,29	0,3
Mandiri	7,26	7,16	0,3	0,25

Pengaruh DER terhadap DPR, seperti dapat dilihat contohnya pada BNI dimana ketika DER nya mengalami penurunan dari 7,11 menjadi 5,59, DPR-nya juga mengalami penurun dari yang tadinya 0,3 menjadi 0,25 saja.

Akan tetapi terdapat pendapat-pendapat yang berbeda dari para ahli tentang pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal, sehingga dibutuhkan penelitian untuk mengetahui pengaruh sebenarnya dari variabel-variabel tersebut. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengambil penelitian dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance, Growth Opportunities*, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45”.

II. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari sampel yang diambil dari populasi perusahaan LQ45 periode 2013-2017 dengan metode purposive sampling. Variabel yang diuji adalah *board of director size*, komisaris independen, kepemilikan institusional, *growth opportunities*, dan struktur modal sebagai variabel independen, lalu kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 periode 2013-2017. Pemilihan. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut 1) Perusahaan yang menjadi subjek merupakan perusahaan yang tercatat di index LQ45 pada periode 2013-2017, 2) Perusahaan yang menjadi subjek secara konsisten masuk ke dalam daftar perusahaan LQ45 periode 2013-2017.

C. Analisis Regresi Data Panel

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi panel.

Sesuai namanya, regresi panel adalah regresi yang menggunakan data panel sebagai data penelitiannya. Data panel sendiri menurut Ghozali dan Ratmono (2017: 195) didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (dataset) di mana perilaku *cross-sectional* (individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu. Persamaan regresi panel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 BOD + \beta_2 IC + \beta_3 IO + \beta_4 GO + \beta_5 DER + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan dividen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel independen

BOD= Jumlah direktur

IC= Jumlah komisioner independen

IO= Jumlah kepemilikan institusional

GO= *Growth Opportunities*

DER= Struktur Modal

e = Error

D. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui model penelitian dapat dianalisis dan model tersebut dapat representatif. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Multikolinearitas

Digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. (Priyatno, 2008: 39). Penelitian yang baik adalah penelitian yang variabel independenya tidak memiliki hubungan (korelasi) atau dengan kata lain tidak memiliki masalah multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas dilakukan uji nilai korelasi antar variabel independen, bila nilai korelasi antar variabel yang ada kurang dari 0,9 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas serius yang terjadi (Ghozali & Ratmono, 2017: 76).

2. Uji Heterokedastisitas

Digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk pengamatan pada mode regresi. (Priyatno, 2008: 41). Penelitian yang baik memiliki data yang homogen yang berarti tidak ditemukan adanya perbedaan antara varian dari residual antara pengamatan-pengamatan yang dilakukan. Untuk menguji apakah terdapat masalah heterokedastisitas pada suatu penelitian dapat dilakukan beberapa Metode pengujian. Metode

yang dapat digunakan adalah Uji *White*, *Glesjer*, *Breusch-Pagan-Godfrey*, *Harvey*, dan *ARCH*. Model memenuhi persyaratan apabila nilai probabilitas *chi-square* melebihi nilai *alpha* 0,05 (Winarno, 2011: 5.14). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey*.

E. Uji Kelayakan Model

Menurut Basuki dan Prawoto (2016: 276) terdapat tiga pendekatan model untuk metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, yaitu :

1. Common Effect Model

Pendekatan model ini merupakan metode yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Metode ini dapat menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. Fixed Effect Model

Pendekatan model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepsinya. Untuk mengestimasi data panel, model ini dapat menggunakan teknik *variable dummy* Untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Model ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

3. Random Effect Model

Pendekatan model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keunggulan dari metode ini adalah dapat menghilangkan masalah heterokedastisitas. Model ini dapat disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

F. Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Mulyono (2018:113), uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan maka kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Uji statistik t, pada dasarnya

menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

artinya tidak ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$$H_a : \beta_1 < 0 \text{ atau } \beta_1 > 0$$

artinya ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

- 1) H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

G. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terkaitnya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi (R^2) berarti semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan terhadap variabel dependen (Mulyono, 2018: 112).

Akan tetapi koefisien determinasi memiliki kelemahan, yaitu semakin banyak jumlah variabel independen, maka hasilnya akan semakin bias, dimana nilai R^2 akan terus bertambah setiap satu variabel independen yang ditambahkan. Oleh karena itu disarankan untuk menggunakan *adjusted R^2*. Berbeda dengan R^2 , nilai *adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali: 2016:95)

H. Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen Kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang (Sartono, 2010: 282). Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

2. Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini variabel independen pertama yang digunakan adalah board of director size. Dewan direksi merupakan dewan yang berguna untuk

membantu suatu kewajiban, larangan, dan sanksi yang harus dipatuhi oleh setiap pegawai sehingga dapat menjadi pedoman bagi seluruh pegawai sehingga dapat menjadi pedoman bagi seluruh pegawai dalam melaksanakan pekerjaannya. (Mulyadi, 2012:184). Board of director size diukur dengan menghitung jumlah direktur yang ada di keanggotaan dewan direksi. Variabel independen kedua adalah komisaris independen. Komisaris independen adalah Anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/ atau anggota dewan komisaris lainnya (Widjaja, 2009: 79). Komisaris independen diukur dengan menghitung jumlah komisaris independen yang ada di dewan komisaris.

Variabel independen ketiga adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain (Elva, 2012: 16). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menghitung persentase kepemilikan oleh institusi dalam sebuah perusahaan.

Variabel independen keempat adalah *growth opportunities*. *Growth opportunities* adalah Growth Opportunities merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan (Fatmariyani, 2013: 6). *Growth opportunities* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

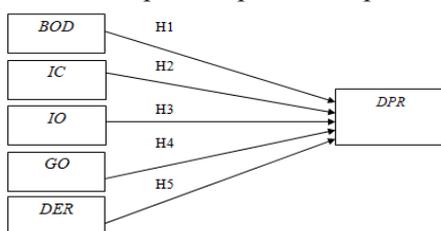
$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ Buku}$$

Variabel independen kelima adalah struktur modal. Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:9). Struktur modal dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ hutang}{Total\ Modal}$$

I. Model Konseptual Penelitian

Model konseptual dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2 Model Konseptual Penelitian

J. Hipotesis Penelitian

Pengaruh Board Size terhadap Kebijakan Dividen

Board Size adalah jumlah anggota dari dewan direksi atau ukuran dari besarnya dewan direksi di suatu perusahaan. Jumlah anggota pada suatu dewan direksi sendiri tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan. Pada dasarnya semakin banyak anggota dewan direksi maka semakin baik juga performanya karena semakin banyak individu yang bekerja, di mana performa dari dewan direksi dapat dilihat pada rapat dewan direksi yang dilakukan setiap periode tertentu di mana pada rapat dewan direksi tersebut tercakup juga keputusan yang diambil tentang kebijakan dividen. Pada dasarnya semakin banyak anggota dewan direksi maka semakin baik juga performanya karena semakin banyak individu yang bekerja, di mana performa dari dewan direksi dapat dilihat pada rapat dewan direksi yang dilakukan setiap periode tertentu di mana pada rapat dewan direksi tersebut tercakup juga keputusan yang diambil tentang kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lipton dan Lorch (1992:65) terdapat beberapa kekurangan dalam besarnya ukuran dewan direksi. Ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi. Selain itu ada pendapat dari Bangun, Yuniarwati, dan Santioso (2018:286) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Board Size* dan kebijakan dividen. Meskipun berbeda, tetapi kedua penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *Board Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hal-hal tersebut dapat diambil hipotesis berupa :

H1 : *Board Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Komisaris independen dapat menjadi pembeda pada hasil rapat karena komisaris independen bersifat netral di mana hal tersebut dapat membantu rapat menghasilkan keputusan yang menguntungkan bagi semua pihak di dalam perusahaan tidak hanya untuk satu pihak tertentu saja. Hal tersebut mencakup juga tentang kebijakan dividen, di mana keputusan kebijakan dividen diambil pada saat rapat.

Dalam penelitiannya Putra (2015:80) menjelaskan bahwa tingginya proporsi untuk

komisaris independen akan berdampak pada kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal tersebut karena adanya independensi yang diharapkan meningkatkan kinerja perusahaan dan kebijakan terkait dengan proporsi dividen yang dibagikan. Pendapat lain oleh Cahyadi, Purwanti, dan Mardiaty (2018:110) mengatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara komisaris independen dan kebijakan dividen, di mana semakin banyak komisaris dividen maka semakin sedikit dividen yang dibagikan.

Dari hal-hal tersebut dapat disampaikan hipotesis berupa :

H2 : Komisaris Independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain) (Elva, 2012: 16). Dengan adanya kepemilikan institusional, proses pengawasan perusahaan menjadi lebih baik karena institusi yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan menggunakan sumber dayanya untuk ikut mengawasi jalannya perusahaan guna memastikan perusahaan berjalan dengan baik. Jika perusahaan berjalan dengan baik maka keuntungan yang akan didapat juga akan semakin naik sehingga dana yang digunakan untuk pembagian dividen juga semakin besar.

Dengan adanya kepemilikan institusional, proses pengawasan perusahaan menjadi lebih baik karena institusi yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan menggunakan sumber dayanya untuk ikut mengawasi jalannya perusahaan guna memastikan perusahaan berjalan dengan baik. Jika perusahaan berjalan dengan baik maka keuntungan yang akan didapat juga akan semakin naik sehingga dana yang digunakan untuk pembagian dividen juga semakin besar.

Hasil penelitian dari Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012:216) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kurnianti (2018:57) yang juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hal-hal yang telah disampaikan dapat diambil hipotesis berupa:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Growth Opportunities terhadap Kebijakan Dividen

Untuk meningkatkan *Growth Opportunities* dibutuhkan dana yang berasal dari pemasukan perusahaan. Hal ini tentu akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dana yang digunakan untuk membagikan dividen akan berkurang karena digunakan untuk meningkatkan *Growth Opportunities*.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Shamsabadi, Min, dan Chung (2015:602) yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyesuaikan kebijakan dividennya seiring dengan perubahan *Growth Opportunity*-nya, dimana semakin muda perusahaan yang berarti bahwa *Growth Opportunity*-nya masih tinggi, perusahaan akan lebih sedikit mengeluarkan dividen dibanding dengan ketika perusahaan tersebut memasuki fase *maturity* di mana ketika *Growth Opportunity* perusahaan tersebut jauh berkurang. Pendapat lain oleh Sindhu, Hashmi, & Haq (2016:3) dan Lestari (2017) di mana mereka menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Growth Opportunities* terhadap kebijakan dividen yang berarti dengan tumbuhnya perusahaan, muncul peluang baru bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Meskipun sedikit berbeda, akan tetapi kedua pendapat tersebut menyimpulkan bahwa *Growth Opportunitites* mempengaruhi kebijakan dividen. Dari hal-hal yang telah disampaikan didapatkan hipotesis berupa :

H4 : *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009: 9). Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan struktur modal dimana jika perusahaan memiliki lebih banyak hutang sebagai modalnya untuk mendanai operasional perusahaan, maka pendapatan yang diterima perusahaan dapat lebih banyak disalurkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan struktur modal dimana jika perusahaan memiliki lebih banyak hutang sebagai modalnya untuk mendanai operasional perusahaan, maka pendapatan yang

diterima perusahaan dapat lebih banyak disalurkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hal tersebut senada dengan hasil penelitian dari Palupi, Sudjana, dan Z.A (2017:81) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hal-hal tersebut didapatkan hipotesis berupa:

H5 : Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *gorporate governance, growth opportunities*, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ45 periode 2013-2017. Peneliti menggunakan data sekunder dari website IDX (www.idx.co.id). Pengambilan sampel penelitian digunakan metode *purposive sampling*.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan uji t untuk menjawab hipotesis 1-5, serta analisis regresi data panel untuk mengetahui model regresinya Data diolah menggunakan aplikasi Eviews versi 10.0.

C. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Dengan pengujian menggunakan program Eviews versi 10.0, didapatkan nilai korelasi seperti pada Tabel 2

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

	BOD	IC	IO	GO	DER
BO	1.000				
D	000				
	0.551	1.000			
IC	550	000			
		-			
	0.042	0.2126	1.000		
IO	560	70	000		
	0.212	0.209	0.488	1.000	
GO	607	350	204	000	
DE	0.638	0.519	0.027	0.057	1.000
R	052	477	963	420	000

Hasil pada Tabel 2 menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas yang serius karena tidak adanya variabel yang memiliki nilai lebih 0,9

2) Uji Heterokedastisitas

Pada penelitian ini, uji yang digunakan untuk menganalisis masalah heterokedastisitas adalah uji

Breusch-Pagan-Godfrey yang akan menunjukkan adanya masalah heterokedastisitas atau tidak.

Tabel 3 Uji Heterokedastisitas

F-statistic	1.696798	Prob. F(5,104)	0.1428
Obs*R-squared	8.296637	Prob.Chi-square(5)	0.1415
Scaled explained SS	13.21176	Prob.Chi-square(5)	0.0156

Hasil dari uji Breusch-Pagang-Godfrey pada program Eviews versi 10.0 sesuai Tabel 3 memberikan nilai probabilitas dari Obs*R-squared sebesar 0,1415, nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi (0,05) sehingga dapat diketahui bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas yang berarti data residualnya homokedastisitas.

D. Uji Kelayakan Model

1) Uji Chow

Uji ini digunakan untuk menentukan pilihan penggunaan antara model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan :

Tabel 4 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.355749	(22,87)	0.0000
	85.40237		
Cross-section Chi-square	6	22	0.0000

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *probabilitycross-section F* sebesar 0,0000 dan nilai tersebut lebih kecil daripada 0,05 yang berarti model yang dipilih adalah model *Fixed Effect*.

2) Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk menentukan pilihan penggunaan antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan:

Tabel 5 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df.	Prob.
Cross-section Random	5.112690	5	0.4023

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *probabilitycross-section F* sebesar 0,4023 dan nilai tersebut lebih besar daripada 0,05 yang berarti model yang dipilih adalah model *Random Effect*

3) Uji LM

Uji digunakan untuk menentukan pilihan antara model *Common Effect* atau model *Random Effect*. Berikut adalah hasil uji yang dilakukan :

Tabel 6 Uji Langrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	28.63129 (0.0000)	0.039186 (0.8431)	28.67047 (0.0000)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section Breusch-Pagan* adalah 0,0000, maka model yang dipilih adalah model *Random Effect*.

Dari ketiga uji yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi panel yang akan digunakan adalah model *Random Effect*.

E. Persamaan Regresi

Tabel 7 Koefisien Variabel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
BOD	0.002872	0.018645	0.154013
IC	0.010331	0.029367	0.351779
IO	0.404927	0.338730	1.195428
GO	0.007077	0.003177	2.227274
DER	-0.028251	0.019932	-1.417374
C	0.134069	0.251068	0.533995

Hasil dari tabel 7 memberikan hasil regresi data panel sebagai berikut:

$$DPR = 0,134069 + 0,002872BOD + 0,010331IC + 0,404927IO + 0,007077GO - 0,028251DER + e$$

Dari hasil model regresi panel di atas, dapat diketahui bahwa :

1) Persamaan kebijakan dividen memiliki nilai konstanta sebesar 0,134069. Nilai konstanta tersebut menggambarkan jika diasumsikan bahwa semua variabel memiliki nilai nol, maka nilai dari kebijakan dividen adalah 0,134069.

2) Jumlah direktur memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Jika diasumsikan bahwa variabel lain tetap, maka setiap kenaikan nilai jumlah direktur sebesar 1 nilai kebijakan dividen akan naik sebesar 0,002872.

3) Komisaris Independen memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Jika diasumsikan bahwa variabel lain tetap, maka setiap kenaikan nilai komisaris independen sebesar 1 nilai kebijakan dividen akan naik sebesar 0,010331.

4) Kepemilikan Institusional memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Jika diasumsikan bahwa variabel lain tetap, maka setiap kenaikan nilai kepemilikan institusional sebesar 1

nilai kebijakan dividen akan naik sebesar 0,404927.

5) *Growth Opportunities* memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Jika diasumsikan bahwa variabel lain tetap, maka setiap kenaikan nilai *Growth Opportunities* sebesar 1 nilai kebijakan dividen akan naik sebesar 0.007077.

6) Struktur modal memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Jika diasumsikan bahwa variabel lain tetap, maka setiap kenaikan nilai struktur modal sebesar 1 nilai kebijakan dividen akan turun sebesar 0,028251.

F. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji signifikansi parameter dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, Pengolahan data yang telah dilakukan memberikan hasil sebagai berikut :

Tabel 8 Uji t

Hipotesis	Deksripsi	t-Statistic	t-table	Prob.	Kesimpulan
H1	Jumlah direktur berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0.154013	1.9818	0.8779	Ditolak
H2	Komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0.351779	1.9818	0.7257	Ditolak
H3	Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen	1.195428	1.9818	0.2345	Ditolak
H4	<i>Growth Opportunities</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen	2.227274	1.9818	0.0280	Diterima
H5	Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakand dividen	-1.417374	1.9818	0.1592	Ditolak

Dari hasil tersebut dapat diberikan hasil sebagai berikut:

1) Variabel jumlah direktur memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8779 yang lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga hipotesis 1 ditolak, selain itu hasil uji t_{hitung} lebih kecil daripada t_{table} sehingga hipotesis 1 ditolak. Dari hasil yang didapat, dapat diketahui bahwa variabel jumlah direktur secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen perusahaan LQ45 periode 2013-2017.

2) Variabel komisaris independen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7257 yang lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga hipotesis 2 ditolak, selain

itu hasil uji t_{hitung} lebih kecil daripada t_{table} sehingga hipotesis 2 ditolak. Dari hasil yang didapat, dapat diketahui bahwa variabel komisaris independen secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen perusahaan LQ45 periode 2013-2017.

3) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2345 yang lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga hipotesis 3 ditolak, selain itu hasil uji t_{hitung} lebih kecil daripada t_{table} sehingga hipotesis 3 ditolak. Dari hasil yang didapat, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen perusahaan LQ45 periode 2013-2017.

4) Variabel *Growth Opportunities* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0280 yang lebih kecil dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga hipotesis 4 diterima, selain itu hasil uji t_{hitung} lebih besar daripada t_{table} sehingga hipotesis 4 diterima. Dari hasil yang didapat, dapat diketahui bahwa variabel *Growth Opportunities* secara parsial berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen perusahaan LQ45 periode 2013-2017. Variabel *Growth Opportunities* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai koefisien yang positif.

5) Variabel struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1592 yang lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga hipotesis 5 ditolak, selain itu hasil uji t_{hitung} lebih kecil daripada t_{table} sehingga hipotesis 5 ditolak. Dari hasil yang didapat, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal

G. Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9 Koefisien Determinasi

R-Squared	0.111522
Adjusted R-Squared	0.070766
F-statistic	2.736337
Prob (F-statistic)	0.022792

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Hasil pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan aplikasi EViews versi 10.0 memberikan hasil nilai *R-Square* sebesar 0.111522 (Tabel 9). Nilai ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 11,1522%, sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak ada di dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R menunjukkan nilai sebesar 0.070766. Nilai ini

menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 7,0766%, sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak ada di dalam penelitian.

IV. SIMPULAN

Setelah melalui beberapa proses penelitian mulai dari pencarian latar belakang, penyusunan tinjauan pustaka, pengumpulan data, pengolahan data, serta analisis dari hasil olahan data mengenai pengaruh jumlah direktur, komisaris independen, kepemilikan institusional, *Growth Opportunities*, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Board of Director Size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017; (2) Komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017; (3) Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017; (4) *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017; dan (5) Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2013-2017.

DAFTAR RUJUKAN

Bangun, N., Yuniarwati, & 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. 279. 10.24912/ja.v22i2.353. hlm.279-288

Basuki, A. T. & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada

Cahyadi, R. T., Purwanti, L.& Mardiaty, E. (2018). “Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, dan Risiko Idionsinkratis terhadap *Dividend Payout Ratio*”. *Jurnal Economiam*, Vol. 14, No.1. April 2018. hlm.99-112. Universitas Brawijaya.

Elva, N. (2012). “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”.*JOM. [Online]*. Vol. 19, No. 2, hlm 110-125. (<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/1736>, diakses 6 Maret 2019)

Embara, C., Wiagustini, N., & Badjra, B. (2012). “Variabel – Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di

- Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, Agustus, hlm. 119-127
- Fatmariyani. (2013). “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt Covenant dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Journal Akutansi Vol.1, No.1. Universitas Negeri Padang*. Hlm.1-20
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Ghozali, I. & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Kurnianti, V. (2018). “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016)”. *Universitas Lampung*. <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/32941>
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, Vol.2, SI, 227–240*.
- Lestari, D. (2020). Firm Life Cycle, Ownership and Dividend Payout. *The 6th Indonesian Finance Association Internal Conference 2020*, (pp. 190-2016). Yogyakarta.
- Lipton, M. and Lorsch, J. (1992). “A modest proposal for improved corporate governance”. *Business Lawyer*, Vol. 48, pp. 59-77.
- Mulyadi. (2002). *Auditing Buku 1, Edisi Keenam*. Jakarta : Salemba Empat
- Mulyono. (2018). *Berprestasi Melalui JFP Ayo Kumpulkan Angka Kreditmu*. Yogyakarta: Deepublish
- Palupi, M. T. W., Sudjana, N, & Z.A, Zahroh. (2017) “Pengaruh Sturuktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2013-2015)”. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol.44, No.1*, hlm 76-82.
- Priyatno, D. (2008). *Mandiri Belajar SPSS (Untuk Analisis Data dan Uji Statistik)*.Yogyakarta: MediaKom
- Putra, B. P. D. (2015). “Pengaruh Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Terhadap Kinerja Perusahaan” . *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 8, No. 2*, hlm 70-85.
- Rais, B. N. & Santoso, H. F. (2017). “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” . *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol.18, No.2, Juli – Desember 2017*, hlm 111-124. Universitas Kristen Krida Wacana
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.)*. Yogyakarta: BPFE
- Shamsabadi, H. A., Min, B. S., & Chung, R. (2015). “Corporate Governance and Dividend Strategy: Lessons from Australia”. *International Journal of Managerial Finance, Vol.12 Issue: 5*, p.583-610, <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2015-0156>
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Haq, E. U. (2016). “Impact of Ownership Structure on Dividend Payout in Pakistani Non-Financial Sector”. *Cogent Business & Management 3*. p.1-11
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Telkom. (2018). “Strategi Telkom Genjot Pertumbuhan Bisnis Tahun 2014”. Diakses pada 30 Maret 2019 dari <https://swa.co.id/swa/ceo-interview/strategi-telkom-genjot-pertumbuhan-bisnis-tahun-2014>
- Velnampy, T. (2013). “Corporate Governance and Firm Performance : A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies”. *Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.4, No.3, 2013* p. 228-235
- Widjaja, A. (2009). *Perencanaan Sebagai Fungsi Manajemen*. Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta
- Winarno, W W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Keempat*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN)