

---

---

# FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN DIVIDEN DI PERUSAHAAN NON-FINANSIAL DI BURSA EFEK INDONESIA (2019-2023)

Ferdi William Laurianto  
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara  
ferdi.117231020@stu.untar.ac.id

Ignatius Roni Setyawan  
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara  
ign.s@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

*Masuk: 08-11-2024, revisi: 04-01-2025, diterima untuk diterbitkan: 06-01-2025*

---

**Abstract:** This paper examines the role of dividend policy in corporate financial management and its impact on the relationship between companies and shareholders. Focusing on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange that distributed dividends from 2019 to 2023, the study analyzes how factors such as controller ownership, collateralizable assets, liquidity, profitability, and growth influence dividend decisions. Utilizing Agency Theory, the research highlights conflicts that may arise between shareholders and management regarding profit distribution. The analysis examines 754 companies listed during this period. The findings reveal that internal factors significantly shape dividend policies and affect shareholder expectations. This study enhances understanding of how companies balance stable dividends for investors with retained earnings for growth. It offers insights for investors seeking reliable returns and policymakers aiming to understand dividend dynamics in emerging markets, ultimately contributing to effective corporate governance and financial strategy in the region.

**Keywords:** Agency Theory, collateralizable assets, Dividend, Ownership

**Abstrak:** Abstrak: Makalah ini mengkaji peran kebijakan dividen dalam manajemen keuangan perusahaan dan dampaknya pada hubungan antara perusahaan dan pemegang saham. Fokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dari 2019 hingga 2023, studi ini menganalisis bagaimana faktor seperti kepemilikan pengendali, aset yang dapat dijamin, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan mempengaruhi keputusan dividen. Dengan menggunakan Teori Agensi, penelitian ini menyoroti konflik yang mungkin muncul antara pemegang saham dan manajemen terkait distribusi laba. Analisis ini mencakup 754 perusahaan yang terdaftar selama periode tersebut. Temuan menunjukkan bahwa faktor internal secara signifikan membentuk kebijakan dividen dan mempengaruhi ekspektasi pemegang saham. Studi ini memperdalam pemahaman tentang bagaimana perusahaan menyeimbangkan dividen yang stabil untuk investor dengan laba ditahan untuk pertumbuhan. Ini menawarkan wawasan bagi investor yang mencari pengembalian yang dapat diandalkan dan pembuat kebijakan yang ingin memahami dinamika dividen di pasar berkembang, serta berkontribusi pada tata kelola perusahaan dan strategi keuangan yang efektif di kawasan tersebut.

**Kata Kunci:** Teori Agensi, Aset yang Dapat Dijamin, Dividen, Kepemilikan

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Kebijakan dividen adalah elemen krusial dalam manajemen keuangan perusahaan yang mencerminkan hubungan antara perusahaan dan pemegang saham. Keputusan untuk membayar dividen atau menahan laba tidak hanya mencerminkan strategi keuangan perusahaan, tetapi juga menunjukkan kualitas, kapasitas, dan kredibilitasnya. Kebijakan ini

menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang bisa didistribusikan atau digunakan untuk investasi masa depan (Brigham & Houston, 2009).

Sebagai keputusan strategis, kebijakan dividen melibatkan alokasi laba bersih, baik dalam bentuk dividen tunai maupun laba ditahan untuk investasi. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengukur seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, sekaligus mencerminkan kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen tidak hanya berdampak pada pemegang saham yang mengharapkan dividen stabil untuk mengurangi risiko investasi dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, tetapi juga pada perusahaan itu sendiri. Sisa laba setelah dividen, atau laba ditahan, digunakan untuk investasi dan penguatan modal. Jika laba ditahan terlalu kecil, perusahaan dapat menghadapi batasan dalam pertumbuhan masa depan karena kurangnya dana untuk ekspansi dan pengembangan bisnis (Kent Baker & Powell, 2012).

**Tabel 1**

***Jumlah Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Indonesia***

Sektor	Jumlah Perusahaan membagikan Dividen				
	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Utilities</i>	2	3	3	4	1
<i>Information Technology</i>	4	4	9	8	3
<i>Communication Services</i>	13	12	8	14	9
<i>Health Care</i>	10	14	14	17	15
<i>Real Estate</i>	17	16	13	12	2
<i>Energy</i>	20	23	20	21	20
<i>Consumer Discretionary</i>	35	37	26	27	30
<i>Materials</i>	34	39	35	38	13
<i>Financials</i>	43	42	39	38	36
<i>Consumer Staples</i>	39	39	38	49	49
<i>Industrials</i>	48	49	44	39	31
<i>Total</i>	265	278	249	267	209

Sumber: Data diperoleh melalui Bloomberg secara terbatas dan diolah.

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 898 perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga 2023, sedikit perusahaan yang membagikan dividen antara tahun 2019 hingga 2023. Sektor *consumer staples* mencatatkan jumlah terbanyak dengan rata-rata 43 perusahaan per tahun, diikuti oleh sektor industri (42 perusahaan), sektor keuangan (40 perusahaan), dan sektor material (32 perusahaan). Meskipun demikian, hanya sebagian kecil perusahaan di BEI yang rutin membagikan dividen.

Salah satu teori yang relevan untuk memahami kebijakan dividen adalah *Agency Theory*. Teori ini mengidentifikasi potensi konflik antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen perusahaan sebagai agen, di mana keduanya sering memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham biasanya mengharapkan dividen yang tinggi sebagai pengembalian investasi, sementara manajemen mungkin lebih memilih untuk menahan laba untuk investasi jangka panjang.

Dalam konteks ini, *Dividend Payout Ratio* (DPR) berfungsi sebagai tolak ukur utama untuk menilai seberapa besar perusahaan memenuhi ekspektasi pemegang saham dalam menerima dividen. Namun, seringkali manajemen memilih untuk menahan laba alih-alih membagikannya sebagai dividen, beralasan untuk memperkuat posisi kas atau untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Godfrey et al. (2010) menunjukkan bahwa pilihan ini dapat menyebabkan ketegangan antara pemegang saham yang mengharapkan stabilitas dividen dan manajemen yang lebih fokus pada pengelolaan dana internal.

Penelitian ini menganalisis beberapa faktor internal yang mempengaruhi kebijakan dividen, termasuk *controller ownership*, *collateralizable assets*, *liquidity*, *profitability*, dan *growth in net asset*. Menurut Rozeff (1982), perusahaan dengan kepemilikan saham yang lebih

tersebar cenderung memberikan dividen lebih tinggi, karena meningkatnya biaya keagenan dan potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Sehingga, ketika perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang signifikan cenderung membagikan dividen lebih rendah, karena pemegang saham ini lebih memilih untuk menahan laba demi ekspansi.

Faktor lain yang diperhatikan adalah *collateralizable assets*. Brigham & Houston, (2009) menjelaskan bahwa perusahaan dengan banyak aset yang dapat dijamin biasanya lebih mudah mendapatkan pinjaman. Namun, peningkatan utang yang dihasilkan dapat menciptakan masalah baru antara pemegang saham dan kreditur, seperti diungkapkan Jensen & Meckling (1976) dimana pembagian dividen yang berlebihan bisa merugikan kreditur. Kreditur pun dapat menetapkan debt covenants, yaitu perjanjian pembatasan yang mencegah manajemen membayar dividen yang berlebihan dan memastikan aset perusahaan terlindungi.

*Liquidity* juga menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat membayar dividen secara konsisten, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah seringkali harus menggunakan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan ekspansi. Weston dan Thomas (1992) mencatat bahwa laba ditahan, yang sering kali tidak disimpan dalam bentuk kas tetapi diinvestasikan dalam aset produktif seperti pabrik, peralatan, dan persediaan, dapat menjadi penghalang dalam pembayaran dividen. Dalam konteks ini, *Agency Theory* menunjukkan bahwa *liquidity* yang lebih baik dapat mengurangi potensi konflik antara pemegang saham dan manajemen.

*Profitability* merupakan variabel krusial lainnya, dimana perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki *dividend payout ratio* yang lebih tinggi, karena laba yang cukup memberikan sinyal positif bagi investor mengenai potensi dividen di masa depan. Sejumlah penelitian, seperti Pruitt & Gitman (1991), menunjukkan bahwa *profitability* yang tinggi berhubungan dengan pembayaran dividen yang lebih besar.

*Growth in net asset* juga mempengaruhi keputusan terkait dividen. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan cepat sering memerlukan dana tambahan untuk investasi, sehingga cenderung menahan laba sebagai investasi, seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Laim et al. (2015); Simbolon & Sampurno (2017) yang mengidentifikasi hubungan negatif antara pertumbuhan aset dan *dividend payout ratio*.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Fokus utama penelitian adalah bagaimana karakteristik internal perusahaan, seperti *controller ownership*, *collateralizable assets*, *liquidity*, *profitability*, dan *growth in net asset*, mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Faktor-faktor ini berperan dalam menentukan apakah perusahaan memilih untuk membagikan dividen atau menahan laba untuk ekspansi dan investasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai dinamika kebijakan dividen di pasar modal Indonesia serta rekomendasi untuk pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan terkait pembagian laba.

### TINJAUAN PUSTAKA

*Agency Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang berfokus pada konflik kepentingan yang muncul dalam hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen). Teori ini berkembang pada tahun 1960-an dan awal 1970-an ketika para ekonom mulai menjelajahi pembagian risiko di antara individu atau kelompok, dengan perhatian khusus pada perbedaan sikap terhadap risiko (Eisenhardt, 1989).

Dua masalah utama dalam hubungan keagenan diidentifikasi oleh Eisenhardt (1989): masalah keagenan dan masalah pembagian risiko. Masalah keagenan muncul ketika tujuan prinsipal tidak sejalan dengan tindakan agen, serta kesulitan dalam memverifikasi tindakan agen. Masalah pembagian risiko terjadi ketika kedua belah pihak memiliki pandangan yang

berbeda terhadap risiko, yang dapat mengarah pada preferensi pengambilan keputusan yang berbeda. Oleh karena itu, fokus utama dari Teori Keagenan adalah merancang kontrak yang efisien untuk mengatur hubungan ini, mempertimbangkan kepentingan pribadi, penghindaran risiko, dan sifat informasi (Eisenhardt, 1989).

Teori ini relevan dalam konteks kebijakan dividen, di mana pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen yang stabil untuk mengurangi ketidakpastian terkait pengembalian investasi mereka. Pembayaran dividen dapat berfungsi untuk mengurangi biaya agensi dengan membatasi kas bebas yang dapat disalahgunakan oleh manajemen (Rozeff, 1982). Penelitian oleh Easterbrook (1984) dan Jensen & Meckling (1976) menunjukkan bahwa pembagian dividen dapat membantu mencegah tindakan manajer yang merugikan pemegang saham.

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan mengenai berapa banyak dari laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut (Setiawan & Kee Phua, 2013), kebijakan ini memengaruhi kepercayaan pemegang saham dan nilai saham perusahaan. Pembayaran dividen yang tepat tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan strategi perusahaan dalam menghadapi konflik agensi.

Dividen dibayarkan dalam bentuk persentase dari laba bersih, dikenal sebagai *dividend payout ratio* (DPR). Besarnya dividen yang dibayarkan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kebijakan dividen yang ditetapkan. Brigham & Houston (2009) menyatakan bahwa keputusan untuk membayar dividen memiliki dampak signifikan pada pertumbuhan perusahaan di masa depan, karena laba yang dibagikan sebagai dividen tidak lagi tersedia untuk investasi. Oleh karena itu, perusahaan harus merumuskan kebijakan dividen yang optimal agar dapat menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan masa depan.

### **Hubungan antar Variabel**

#### **Pengaruh *Controller Ownership* terhadap kebijakan dividen**

Dalam konteks Teori Keagenan, beberapa faktor internal perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain: *Controller Ownership*, di mana penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan tinggi cenderung tidak membayar dividen, karena pemegang saham utama memiliki kontrol lebih besar dan percaya pada pengelolaan arus kas perusahaan (Harada & Nguyen, 2011), sedangkan perusahaan dengan pemegang saham minoritas yang tinggi sering membagikan dividen untuk meredakan kekhawatiran pemegang saham. Di Asia, perusahaan-perusahaan dengan pemegang saham besar umumnya memberikan dividen tunai yang lebih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan di Eropa (Faccio et al., 2001). Penelitian oleh (Pujiastuti, 2008) menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen tunai.

H1. *Controller ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non finansial.

#### **Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen**

*Collateralizable Assets* berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan, dimana semakin banyak aset yang dapat dijaminkan, perusahaan dapat meminjam lebih banyak, yang dapat mengarah pada penerapan *debt covenants* untuk mengontrol pengeluaran dividen (Jensen & Meckling, 1976); (Mauris & Rizal (2021) menunjukkan hubungan positif antara aset yang dapat dijaminkan dan kebijakan dividen, meskipun hasil yang berbeda juga ada, seperti yang ditemukan oleh (Wahjudi, 2019).

H2. *Collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non finansial.

**Pengaruh *Liquidity* terhadap kebijakan dividen**

*Liquidity* perusahaan sangat mempengaruhi kemampuannya untuk membayar dividen; meskipun Sharma & Bakshi (2019) menemukan hubungan negatif antara *Liquidity* dan rasio pembayaran dividen, umumnya perusahaan dengan *Liquidity* yang baik lebih mampu membagikan dividen tunai (Suharli, 2007). Penelitian oleh Weston dan Thomas (1992) juga mencatat bahwa laba ditahan, yang sering kali tidak disimpan dalam bentuk kas tetapi diinvestasikan dalam aset produktif seperti pabrik, peralatan, dan persediaan, dapat menjadi penghalang dalam pembayaran dividen. Investasi yang signifikan ini mendorong perusahaan untuk lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan jangka panjang.

H3. *Liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non finansial.

**Pengaruh *Profitability* terhadap kebijakan dividen**

*Profitability* dianggap sebagai indikator utama kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, di mana penelitian oleh Setiawan & Kee Phua (2013) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dengan perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung membayar lebih banyak dividen (Kent Baker & Powell, 2012) meskipun beberapa penelitian menunjukkan hasil berbeda, di mana *profitability* yang tinggi tidak selalu berkontribusi pada peningkatan pembayaran dividen (Wahjudi, 2019).

H4. *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non finansial.

**Pengaruh *Growth in net asset* terhadap kebijakan dividen**

*Growth in Net Assets* berpengaruh pada rasio pembayaran dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan laba untuk investasi daripada membagikan dividen, menciptakan ketegangan antara keinginan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan untuk pertumbuhan jangka panjang. Wahjudi (2019) mencatat bahwa pertumbuhan total aset dapat mengurangi pembayaran dividen karena laba digunakan untuk pendanaan internal terkait peluang investasi. Laim et al. (2015) menyatakan *asset growth* mencerminkan pengembangan aset untuk operasional, sementara (Simbolon & Sampurno, 2017) menemukan hubungan negatif antara *asset growth* dan *dividend payout ratio*, karena perusahaan lebih mengutamakan investasi untuk fleksibilitas keuangan dalam ekspansi.

H5. *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor non finansial.

**METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh atau hubungan antara beberapa variabel. Metode yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, dengan fokus pada analisis data untuk menggambarkan kondisi perusahaan. Variabel dependen yang dianalisis adalah rasio pembayaran dividen (DPR), sedangkan variabel independen mencakup kepemilikan pengendali, aset yang dapat dijaminkan, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan. Populasi yang ditargetkan adalah seluruh perusahaan publik non-finansial di Indonesia, dengan total 754 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023.

Sampel diambil dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu beroperasi di sektor non-finansial, terdaftar di bursa sejak 2019, tidak mengalami delisting, dan secara konsisten membagikan dividen sejak 2019. Data yang digunakan meliputi informasi historis tentang variabel-variabel yang dianalisis, diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan sumber data lainnya seperti Bloomberg dan situs resmi BEI.

Metode pengumpulan data menggunakan pendekatan dokumentatif untuk mengumpulkan informasi kinerja keuangan selama lima tahun. Definisi operasional variabel

mencakup kebijakan dividen, kepemilikan pengendali, aset yang dapat dijamin, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan, masing-masing diukur dengan indikator spesifik sebagai berikut:

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen ditentukan oleh *dividend payout ratio*, yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Peningkatan *dividend payout ratio* dapat menguntungkan investor, namun di sisi lain dapat melemahkan kondisi keuangan perusahaan. DPR menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Net Income}}$$

### **Controller Ownership**

Pemegang saham mayoritas merupakan individu atau entitas yang memiliki lebih dari 50% dari total kepemilikan saham perusahaan, sehingga mereka memiliki pengaruh yang besar terhadap pengambilan keputusan perusahaan (*controller*). Sebagai pemegang saham pengendali, mereka tidak hanya memiliki hak suara yang kuat tetapi juga akses istimewa ke manajemen dan dewan direksi. Ini memungkinkan mereka untuk mendapatkan informasi penting dan mempengaruhi strategi perusahaan secara langsung (Agyemang & Castellini, 2015). Perhitungan CONTROL berada dalam rumus:

$$CONTROL = \frac{1 - \text{Jumlah saham masyarakat}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Collateralizable Assets**

*Collateralizable assets* adalah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur. Perusahaan yang memiliki aset berwujud, seperti properti dan peralatan, lebih mudah untuk mengajukan pinjaman dengan menggunakan aset-aset tersebut sebagai jaminan. Perhitungan COLLAS menggunakan rumus:

$$COLLAS = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

### **Liquidity**

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *current ratio*, yang mengukur proporsi aset lancar terhadap kewajiban lancar. Current ratio dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

### **Profitability**

Profitability secara umum menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan indikator utama untuk menilai kapasitas perusahaan dalam mendistribusikan dan membayar dividen. Dalam penelitian ini menggunakan rasio ROE yang dihitung dalam rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

### **Growth in net asset**

Pertumbuhan aset perusahaan, yang didefinisikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. Seiring dengan pertumbuhan ini, kebutuhan dana perusahaan meningkat untuk mendukung ekspansi yang lebih besar di masa depan. GROWTH dihitung dengan rumus:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan *EViews* versi 12, melalui langkah-langkah seperti pengumpulan data, seleksi sampel, statistik deskriptif, dan

pengujian hipotesis. Model regresi yang diterapkan mengintegrasikan data cross-section dan time series dari 64 perusahaan selama tahun 2019 hingga 2023. Metode analisis meliputi *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), dengan pengujian model terbaik menggunakan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*. Asumsi klasik diuji untuk memastikan kelayakan model regresi, termasuk uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil dari analisis ini akan digunakan untuk mengevaluasi variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengetahui pengaruh *CONTROL*, *COLLAS*, *CR*, *ROE*, *GROWTH* terhadap *DPR*. Model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.684 + 0.480 \cdot X1 - 0.962 \cdot X2 + 0.023 \cdot X3 - 0.924 \cdot X4 + 0.104 \cdot X5$$

**Hasil Uji Regresi Data Panel**

**Uji F**

Uji F dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidak variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara menyeluruh.

*Tabel 2*

*Uji F & Koefisien Determinasi*

Variable	Value
R-squared	0.711027
Adjusted R-squared	0.633101
S.E. of regression	0.201138
Sum squared resid	10.80185
Log likelihood	103.9297
F-statistic	9.124447
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Eviews 12 (data diolah)

Uji F dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidak variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara menyeluruh. Hasil dari data diatas menunjukkan nilai F-statistic: 9.124447 > 2.363 model layak sehingga variabel-variabel secara Bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Koefisien Determinasi**

Nilai R Squared 0.711027 menunjukkan bahwa sekumpulan variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 0.711027 atau 71.10% yang dimana sekumpulan variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 28.90% dan signifikan sebab uji simultan menunjukkan terima H1. Sehingga, terdapat 28.90% nilai variabel terikat yang dipengaruhi oleh faktor diluar variabel bebas dalam penelitian.

*Tabel 3*

*Uji T*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPR (Y)	0.684449	0.307356	2.226894	0.0268
CONTROL (X1)	0.480154	0.361111	1.329659	0.1848
COLLAS (X2)	-0.961842	0.295127	-3.259079	0.0013
CR (X3)	0.022641	0.015016	1.507805	0.1328
ROE (X4)	-0.923905	0.255933	-3.609942	0.0004
GROWTH (X5)	0.103922	0.113627	0.914591	0.3612

Sumber: Eviews 12 (data diolah)

## Uji T

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai t-Statistic sebesar 1,329659, yang lebih besar dari nilai kritis 1,29536. Hal ini mengindikasikan bahwa *CONTROL* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis awal yang memperkirakan pengaruh negatif. Temuan ini menantang *agency theory*, mengingat struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia yang cenderung terpusat. Pemegang saham mayoritas, terutama yang memiliki kendali keluarga atau grup, lebih bersedia menanggung biaya pengawasan untuk memastikan hasil investasi mereka. Semakin besar persentase kepemilikan, semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Claessens et al. (2000); Setiawan & Kee Phua (2013) yang menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia cenderung memberikan dividen lebih tinggi dan stabil.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan pengaruh yang negatif. Nilai t-Statistic sebesar -3,259079, yang lebih kecil dari nilai kritis -2,38801 ( $\alpha = 1\%$ ), menunjukkan bahwa *COLLAS* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sesuai dengan hipotesis awal. Perusahaan dengan aset yang dapat dijamin lebih besar cenderung menahan laba, karena aset tersebut sering digunakan sebagai jaminan pembiayaan utang atau ekspansi. Selain itu, ketentuan dalam kontrak utang (*debt covenants*) yang membatasi pembagian dividen bertujuan melindungi kreditur, sehingga mengurangi dividen kepada pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Tran (2019), yang mengungkapkan konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham terkait kebijakan dividen.

Sementara itu, pengujian hipotesis ketiga memberikan hasil yang mendukung hubungan positif antara *liquidity* dan kebijakan dividen. Dengan nilai t-Statistic sebesar 1,507805, yang lebih besar dari nilai kritis 1,29536, *CR* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membagikan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian PATTIRUHU & PAAIS (2020); Suharli (2007), yang menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih cenderung membagikan dividen, sedangkan perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung menggunakan dana untuk membayar utang atau kebutuhan operasional.

Sebaliknya, pengujian hipotesis keempat memberikan hasil yang menunjukkan pengaruh negatif dari *ROE* terhadap kebijakan dividen. Nilai t-Statistic sebesar -3,609942, yang lebih kecil dari nilai kritis -2,38801, menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Meskipun perusahaan menghasilkan laba tinggi, mereka cenderung menahan sebagian besar laba tersebut untuk reinvestasi, seperti ekspansi atau penguatan struktur modal. Temuan ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih menahan laba sebagai laba ditahan daripada membagikannya sebagai dividen. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Brigham & Houston (2009) dan Weston & Thomas (1992), yang menyebutkan bahwa laba ditahan sering digunakan untuk investasi dalam aset produktif.

Pada hipotesis kelima, pengujian menghasilkan hasil yang berbeda dibandingkan hipotesis sebelumnya. Dengan nilai t-Statistic sebesar 0,914591, yang lebih kecil dari nilai kritis 1,66980, *GROWTH* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ini ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan, hal tersebut tidak selalu menurunkan pembayaran dividen. Temuan ini sejalan dengan penelitian Amidu & Abor (2006) serta Wahjudi (2019), yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang cenderung menahan sebagian besar laba untuk mendanai pertumbuhan daripada membagikannya sebagai dividen. Temuan ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak selalu menjadi faktor penentu dalam kebijakan dividen, terutama pada perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

**KESIMPULAN & SARAN****Kesimpulan**

Hasil penelitian yang dilakukan pada sampel perusahaan non-finansial selama periode 2019 hingga 2023 menunjukkan bahwa model data panel fixed effect efektif digunakan untuk menganalisis pengaruh controller ownership, collateralizable assets, liquidity, profitability, dan growth terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,711027. Pengujian secara parsial mengungkapkan bahwa controller ownership dan liquidity memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, collateralizable assets dan profitability terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Terakhir, penelitian ini menemukan bahwa growth in net asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Saran**

Berdasarkan kesimpulan penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti *insider ownership*, *institutional ownership*, *leverage*, dan *governance* untuk mendapatkan hasil yang lebih mendalam dan akurat. Perpanjangan periode penelitian juga disarankan untuk menghasilkan temuan yang lebih komprehensif, serta mempertimbangkan penggunaan data time series yang mencakup periode sebelum dan setelah pandemi COVID-19. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk meningkatkan reputasi dan kualitas fundamental perusahaan, serta mengurangi potensi konflik antara pemegang saham, manajer, dan kreditur.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agyemang, O. S., & Castellini, M. (2015). Corporate governance in an emergent economy: A case of Ghana. *Corporate Governance*, 15(1), 52–84. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2013-0051>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (12. ed). South-Western Cengage Learning.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (1999). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2001). Dividends and Expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54–78. <https://doi.org/10.1257/aer.91.1.54>
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (Eds.). (2010). *Accounting theory* (7. ed). Wiley.
- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362–379. <https://doi.org/10.1108/03074351111115313>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kent Baker, H., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: Survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92. <https://doi.org/10.1108/15587891211191399>
- 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*, 3(1), 1129-1140.

- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- PATTIRUHU, J. R., & PAAIS, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO10.035>
- Pruitt, S. W., & Gitman, L. J. (1991). The Interactions between the Investment, Financing, and Dividend Decisions of Major U.S. Firms. *The Financial Review*, 26(3), 409–430. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1991.tb00388.x>
- Pujiastuti, T. (2008). Agency cost terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan jasa yang go public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 183–197.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta, and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *The Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>
- Setiawan, D., & Kee Phua, L. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135–143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Sharma, R. K., & Bakshi, A. (2019). An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies: An empirical analysis using co-integration regression and generalised method of moments. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(3), 358–384. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2019-0012>
- Simbolon, K., & Sampurno, D. (2019). Analisis pengaruh firm size, DER, asset growth, ROE, EPS, quick ratio, dan past dividend terhadap dividend payout ratio (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015). *Jurnal Manajemen*, 6(3), 1-13.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17.
- Tran, Q. T. (2019). Creditors and dividend policy: Reputation building versus debt covenant. *European Research on Management and Business Economics*, 25(3), 114–121. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2019.06.001>
- Weston, F. J., & Thomas, E. C. (1992). *Manajemen Keuangan (Edisi ke-8)*. Penerbit Erlangga.
- Wahjudi, E. (2019). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>