
**PENGARUH LIKUIDITAS, *CORPORATE GOVERNANCE*,
COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Katarina Will

Email: Katawill4@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *corporate governance*, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Bentuk penelitian asosiatif dengan *common effect model*. Objek pada 55 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 dengan teknik penentuan sampel dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria IPO dan pembagian dividen tunai. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komite audit, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif sedangkan *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

KATA KUNCI: Likuiditas, *corporate governance*, *collateralizable assets*, IOS, dividen.

PENDAHULUAN

Investor dalam berinvestasi selain memperoleh keuntungan berupa *capital gain* juga berharap memperoleh dividen. Oleh karenanya, kebijakan dividen pada perusahaan memiliki peran penting. Kebijakan dividen yaitu keputusan ditetapkan oleh perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan, yang dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Beberapa faktor yang dapat diperhatikan oleh manajemen terkait kebijakan dividen antara lain likuiditas (Sapitri dan Suryani, 2017; Eltya, Topowijono, dan Azizah, 2016), *collateralizable assets* (Jannah dan Azizah, 2019), dan *investment opportunity set* (Utama dan Gayatri, 2018). Selain itu kontrol dan pengendalian internal perusahaan yang baik (*good corporate governance*) juga dapat memiliki andil pada kebijakan tersebut (Cholifah dan Nuzula (2018); Setiyowati dan Sari, 2017).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya sedangkan *collateralizable assets* merupakan aset yang dapat dijaminkan kepada kreditur untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan yang mampu menjamin pembayaran utang jangka pendek maka mencerminkan perusahaan mempunyai

ketersediaan dana dan aset harus yang memadai. Dengan demikian perusahaan yang semakin likuid akan lebih mampu dalam membayar dividen.

Corporate governance sebagai penjamin sistem pengendalian pada perusahaan yang tampak dari mekanisme dewan komisaris independen (DKI), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), dan komite audit (KA). Tata kelola yang baik menandakan bahwa perusahaan mampu menjamin pengelolaan keuangan perusahaan dengan baik. Pelaksanaan *good corporate governance* dapat mendorong adanya perlindungan yang kuat terhadap hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas sehingga pembayaran dividen juga lebih mungkin dilakukan.

Investment opportunity set (IOS) merupakan pilihan investasi di masa depan yang mempunyai *return* cukup tinggi sehingga mampu membuat prospek perusahaan yang lebih baik. IOS akan menjadi pertimbangan perusahaan terhadap aliran pendanaan. Jika peluang investasi perusahaan ini semakin besar maka perusahaan akan cenderung memanfaatkan dana internal untuk melakukan investasi karena perusahaan lebih mencari sumber pendanaan yang risikonya kecil (*pecking order theory*) sehingga perusahaan cenderung membayar dividen dengan besaran yang relatif kecil.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *corporate governance*, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menjadi indikator salah satu perusahaan pemilik saham terbesar di Indonesia. Perusahaan yang termasuk dalam Perusahaan Manufaktur tersebut memerlukan pertimbangan pembayaran kebijakan dividen yang tepat.

KAJIAN TEORITIS

1. Kebijakan Dividen

Investor dalam melakukan investasi memiliki harapan agar mendapatkan *return* berupa dividen ataupun *capital gain*. *Bird in the hand theory* oleh Gordon dan Litner dalam Nurwani (2017), menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh menghargai pendapatan diharapkan dari dividen dibandingkan *capital gain* karena komponen hasil dari dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*. Meskipun dividen cenderung diharapkan untuk diterima oleh investor, tidak seluruh laba yang dihasilkan oleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Sebagian dari

keuntungan tersebut juga digunakan lagi sebagai modal ekspansi usaha perusahaan. Dalam hal ini, besar kecilnya pembagian dividen tergantung keputusan yang dipertimbangkan oleh perusahaan.

Kebijakan dividen berperan penting untuk menentukan besaran laba yang akan dibagikan. Kebijakan dividen merupakan bagian tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan sebab mempertimbangkan laba yang hendak ditahan atau dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Samrotun (2015): Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait dengan laba, apakah akan dibagi kepada pemegang atau ditahan untuk pembiayaan investasi. Indikator besaran dividen yang dibayar perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini mengukur besaran persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang cenderung stabil dan sebaliknya. Menurut Hidayat, Daniel, dan Jhoansyah (2019): Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), dengan rumus:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Kebijakan dividen perusahaan akan berpengaruh pada reaksi investor. Menurut Setiyowati dan Sari (2017): “Kebijakan dividen berpengaruh pada sikap atau reaksi investor. Pemotongan dividen dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.” Oleh karenanya dalam penentuan besaran dividen yang dibagikan, pihak manajemen bersama dengan prinsipal akan mempertimbangkan terlebih dahulu faktor internal perusahaan. Kondisi likuiditas, kemampuan memperoleh pendanaan, kebutuhan pendanaan, dan kontrol pengendalian internal merupakan beberapa faktor yang memerlukan pertimbangan.

2. Likuiditas

Likuiditas menjadi salah satu pertimbangan dalam kebijakan dividen sebab menurut Eryanto dan Suryanto (2017): “Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar.” Menurut Ratnasari dan Purnawati (2019): “Posisi likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan

dibayarkan kepada para pemegang saham.” Likuiditas yang baik adalah tanda bahwa kondisi keuangan perusahaan yang baik karena mampu menyediakan dana untuk membayar utang jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* (CR), yang membandingkan keseluruhan aset lancar dan utang lancar perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan aset lancar perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancarnya. Menurut Samrotum (2015): Likuiditas diukur dengan *current ratio*, dengan rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjamin pembayaran utang yang akan jatuh tempo sehingga ketersediaan dana yang mudah dijadikan kas perusahaan semakin besar. Semakin tinggi likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta membayar dividen bagi pemegang saham. Sebagaimana menurut Sapitri dan Suryani (2017): “Semakin besar posisi likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.” Selanjutnya penelitian Eltya, Topowijono, dan Azizah, (2016), juga menyatakan semakin tinggi likuiditas menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham.

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. *Corporate Governance*

Kontrol pengendalian internal perusahaan dapat diketahui dari penerapan tata kelola (*corporate governance*) perusahaan. *Corporate governance* yang baik akan memberikan nilai tambah melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan meminimalkan konflik keagenan. *Agency theory* dikemukakan oleh Soemarso (2018: 81), menyatakan bahwa teori keagenan didasarkan atas premis adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang melekat pada pemilik dan manajemen perusahaan. Konflik tidak hanya terjadi antara pemilik dan manajemen tetapi juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas cenderung akan mengambil tindakan yang menguntungkan diri mereka sendiri tetapi merugikan kepentingan para pemegang saham minoritas. Untuk melindungi hak pemegang saham minoritas peran mekanisme *corporate governance* sangat penting.

Teori *outcome* dalam Arilaha (2009), menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor.

Mekanisme *corporate governance* sebagaimana menurut Setiyowati dan Sari (2017), dapat diukur dengan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit. Dewan komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan dan mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Setiyowati dan Sari (2017): Dewan komisaris independen (DKI) diukur dengan rumus:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

Kepemilikan manajerial merupakan persentase suara berkaitan dengan saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Menurut Setiyowati dan Sari (2017): Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Saham dewan direksi dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional. Menurut Setiyowati dan Sari (2017): Kepemilikan institusional (KI) diukur dengan rumus:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Komite audit yang berfungsi untuk pengawasan terhadap manajemen perusahaan untuk meminimalkan *agency problem*. Menurut Paramitha dan Rahardjo (2013): Ukuran komite audit diukur dari jumlah anggota komite audit.

Perusahaan yang melaksanakan mekanisme *corporate governance* secara optimal akan mengatur pendanaannya dengan baik. Semakin baik *corporate governance* suatu perusahaan maka semakin banyak investor yang akan berinvestasi sehingga dapat meningkatkan laba dan pembayaran dividen akan lebih mungkin untuk dilakukan. Menurut Cholifah dan Nuzula (2018): Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Selanjutnya menurut Setiyowati dan Sari (2017): Dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan komite audit juga dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan itu, dapat diketahui bahwa penerapan *corporate governance* dengan indikator dewan

komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan itu, dapat diketahui bahwa penerapan *corporate governance* dengan indikator dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₂: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₅: Komite audit berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. *Collateralizable Assets*

Perusahaan yang sedang tumbuh cenderung mencari sumber pendanaan baik dari dalam maupun luar perusahaan. Salah satunya adalah meminjam kepada kreditur. Untuk memperoleh pinjaman dari kreditur diperlukan jaminan (*collateralizable assets*). Menurut Helmina dan Hidayah (2017): *Collateralizable assets* merupakan besarnya aset yang dapat dijamin pada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Jaminan ini penting sebab perusahaan sering kali mengalami *agency problem* antara kreditur dengan pemegang saham (*agency conflict type III*). Oleh karenanya, perusahaan akan cenderung memiliki *agency problem* yang lebih kecil apabila perusahaan mempunyai lebih banyak aset. Menurut Titman dan Wessels (1988) dalam Arfan dan Waywindlan (2013), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *collateral* memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditur dengan pemegang saham karena aset demikian dapat berfungsi sebagai jaminan atas utang. Menurut Jannah dan Azizah (2019): *Collateralizable assets* diukur menggunakan rumus:

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi cenderung memiliki ketersediaan kas yang memadai sehingga dapat membayar dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Pembayaran dividen juga dapat mengurangi konflik sebagaimana menurut Arfan dan Waywindlan (2013): “Tingginya *collateralizable assets* akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.” Berdasarkan seluruh uraian tersebut maka semakin tinggi *collateralizable assets* maka dividen

yang dibayarkan semakin besar. Hal ini diperkuat oleh Jannah dan Azizah (2019), yang menyatakan *collateralizable aset* yang tinggi membuat kreditur terjamin dan perusahaan bisa membayar dividen lebih besar.

H₆: *Collateralizable aset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. *Investment Opportunity Set*

Besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan juga tergantung pada peluang bertumbuh. *Investment opportunity set* merupakan cerminan peluang bertumbuh pada perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan untuk membuat kebijakan investasi di masa yang akan datang. Menurut Hidayat, Danial, dan Jhoansyah (2019): “*Investment opportunity set* adalah bagian dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan untuk membuat kebijakan investasi di masa yang akan datang.” *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.

Keputusan investasi berawal dari bagaimana perusahaan melihat aliran modal tambahan yang dimiliki untuk berinvestasi dengan risiko yang dihadapi, apakah risiko dan keuntungan yang didapatkan sepadan. Sebagaimana menurut Nugrahandini, Demi, dan Soegiono (2019): “Keputusan investasi yang berawal dari peluang investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sepadan dengan risikonya.” *Investment opportunity set* dapat diukur dengan *ratio capital expenditure to book value of assets (CPA/BVA)* yang membandingkan pertumbuhan aset dengan total aset perusahaan. Menurut Fenandar dan Raharja (2012): *Investment opportunity set* diproksi menjadi *ratio capital expenditure to book value of assets (CPA/BVA)*, dengan rumus:

$$\text{CPA/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan aset}}{\text{Total aset}}$$

Semakin besar modal tambahan yang dihasilkan perusahaan mencerminkan semakin besar pula peluang untuk berinvestasi sehingga dapat menurunkan pembayaran dividen. Hal ini sebagaimana menurut Utama dan Gayatri (2018), yang menyatakan IOS yang tinggi berpeluang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan diimbangi dengan pembagian dividen yang menurun. Nugrahandini, Demi, dan Soegiono (2019), juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. H₇: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif. Objek pada 154 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang IPO sebelum tahun 2019 dan membagikan dividen berturut-turut selama periode analisis. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 55 perusahaan. Metode pengumpulan data adalah studi dokumentasi berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

PEMBAHASAN

Hasil analisis data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil *output* statistik deskriptif dari 55 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 sebagai berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Range	Mean	Std. Deviation
CurrentRatio	275	,5139	24,2545	23,7406	2,942164	2,5273687
DKI	275	,2000	1,0000	,8000	,394977	,0907617
KM	275	,0000	,8100	,8100	,038784	,1226560
KI	275	,0000	,9943	,9943	,686545	,1969553
KA	275	3	5	2	3,11	,372
CollateralizableAssets	275	,0421	,8081	,7660	,450946	,1645658
CPABVA	275	-1,3749	,5635	1,9384	,085263	,1427463
DPR	275	,0001	4,3066	4,3065	,408431	,4179214
Valid N (listwise)	275					

Sumber: Data olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa perusahaan dengan *current ratio* (likuiditas) terendah sebesar 51,39 persen yang menunjukkan bahwa terdapat Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dalam melunasi utang jangka pendeknya masih dipertanyakan karena rasio lancar yang dimiliki perusahaan di bawah seratus persen. Standar deviasi pembayaran dividen (DPR) sebesar 0,4179214 sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,408431 yang menandakan bahwa perusahaan yang konsisten membayar dividen juga beragam dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian dipastikan asumsi klasik telah terpenuhi.

3. Analisis Pengaruh Likuiditas, *Corporate Governance*, *Collateralizable Assets*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh likuiditas, *corporate governance*, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
RINGKASAN HASIL UJI

Model	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	-4,012	1,071	-3,744	0,308	0,069	3,635**
CurrentRatio	-0,130	0,099	-1,309			
DKI	0,386	0,266	1,452			
KM	1,019	0,788	1,293			
KI	1,206	0,577	2,090*			
KA	2,342	0,823	2,845**			
CollateralizableAssets	-0,357	0,145	-2,461*			
CPABVA	0,497	0,175	2,837**			

**,*Signifikansi level 0,01 dan 0,05

Dependen Variabel: Kebijakan Dividen

Sumber: Data olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat dibangun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -4,012 - 0,130X_1 + 0,386X_2 + 1,019X_3 + 1,206X_4 + 2,342X_5 - 0,357X_6 + 0,497X_7$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 2 menunjukkan korelasi (R) 0,308 yang artinya terdapat hubungan yang lemah antar variabel yaitu likuiditas, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 6,9 persen.

b. Uji F

Berdasarkan Tabel 2 uji F menunjukkan nilai sebesar 3,635. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model penelitian yang menguji pengaruh likuiditas, *corporate*

governance, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen layak untuk dianalisis.

c. Uji t dan pembahasan pengaruh

Berdasarkan Tabel 2 diketahui nilai t pada variabel likuiditas yaitu sebesar -1,309. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_1 ditolak), yang artinya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi tidak menjamin pembayaran dividen. Pada variabel dewan komisaris independen memiliki nilai t sebesar 1,452. Hasil menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_2 ditolak). Tingginya tingkat dewan komisaris tidak menjamin perusahaan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham.

Pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar 1,293. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_3 ditolak), yang artinya besarnya proporsi kepemilikan manajerial tidak menjamin perusahaan akan membayar dividen yang besar pula. Namun demikian, hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional memiliki nilai t sebesar 2,090, yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (H_4 diterima). Semakin tingginya saham yang dimiliki pihak institusional akan menjadi penentu semakin besarnya pembayaran dividen yang akan dilakukan. Komite audit perusahaan sebagai kontrol dalam perusahaan menjadi penyebab dilakukannya pembayaran dividen. Argumen ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menunjukkan nilai t sebesar 2,845 (H_5 diterima).

Variabel *collateralizable assets* memiliki nilai t sebesar -2,461. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (H_6 ditolak). Semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan diimbangi dengan pembagian dividen yang rendah. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (t 2,837) yang artinya H_7 ditolak. Tingginya *investment opportunity set* justru akan diimbangi dengan meningkatnya pembayaran dividen.

PENUTUP

Kesimpulan dari penelitian ini adalah likuiditas, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional, komite audit, dan *investment opportunity set* menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *collateralizable asset* berpengaruh negatif. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari uraian dan adanya keterbatasan dalam penelitian maka diberikan saran bagi penelitian selanjutnya agar menggunakan penilaian lain terhadap variabel mekanisme *corporate governance* yaitu menggunakan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*).

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index." *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, Vol. 6 No. 2, hal. 194-208.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. "Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3, Hal. 386-394.
- Cholifah, Mifthachul dan Nila Firdausi Nuzula. "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016) *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 60, No. 3, Juli 2018, Hal.1-9.
- Eltya, Sandy, Topowijono dan Devi Farah Azizah. "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*, Vol. 38, No.2, September 2016, Hal. 55-62.
- Eryanto, Yohanes dan Suryanto. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 2, Hal. 259-270.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, Tahun 2012, Hal. 1-10.
- Helmina, Monica Rahardian Ary dan Raudhatul Hidayah. 2017. "Pengaruh *Institutional Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, Vol. 3, No. 1, Hal. 24-32.

-
- Hidayat, Winda Astri, R. Deni Muhammad Danial, dan Dicky Jhoansyah. 2019. "Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan *Dividend*" *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, Vol.1, No.1, Hal. 48-58.
- Jannah, Sarah Safina dan Devi Farah Azizah. 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*, Vol. 74, No. 1, Hal. 19-29.
- Nugrahandini, Yulianti, Irene Rini Demi dan P. Soegiono. 2019. "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Papan Utama BEI Tahun 2009-2016)." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 28, No. 1, Hal. 29-44.
- Nurwani. 2017. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, Vol. 1, No. 1, Hal. 1-9.
- Paramitha, Riyantini Amalia dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Komite Audit." *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 2, No. 3, Hal. 1-11.
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha dan Ni Ketut Purnawati. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 10, Hal. 6179-6198.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. Februari–Juli 2015. "Kebijakan Dividen dan Faktor–faktor yang Mempengaruhinya." *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No. 1, hal. 92-103.
- Sapitri, Silviana dan Emma Suryani. 2017. "Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)." *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol.10, No.2, Hal. 270-279.
- Setiyowati, Supami Wahyu dan Ati Retna Sari. 2017. "Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015." *Jurnal Aksi (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, Vol. 1, Hal. 45-57.
- Soemarso. 2018. *Etika dalam Bisnis dan Profesi Akuntan dan Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Utama, Ngurah Putu Surya Pranajaya dan Gayatri. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.22, No. 2, Hal. 976-1003.