

## Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Ni Wayan Melina<sup>1</sup>

Luh Komang Merawati<sup>2</sup>

Daniel Raditya Tandio<sup>3</sup>

Universitas Mahasaraswati Denpasar

[mettamera@unmas.ac.id](mailto:mettamera@unmas.ac.id)

### Abstract

*This study aims to analyze the effect of institutional ownership, company growth, asset collateral, cash position and capital structure (DER) on dividend policy. In this study, dividend policy is proxied by a categorical scale, namely a dummy variable. The location of this research is banking companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. Determination of the sample using purposive sampling technique, in order to obtain a total sample of 42 companies with observation data for 4 years so that the data used is 168 data. The analytical tool used is logistic regression analysis. The results of this study indicate that the cash position has a positive effect on dividend policy, while institutional ownership, asset security, cash position and capital structure have no effect on dividend policy.*

**Keywords :** *Institutional Ownership, Company Growth, Asset Collateral, Cash Position and Capital Structure*

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kegiatan investasi adalah kegiatan yang dihadapkan pada berbagai macam risiko serta ketidakpastian yang tak jarang kali sulit diprediksi oleh para investor. Buat mengurangi kemungkinan terjadinya risiko serta ketidakpastian, maka investor memerlukan aneka macam informasi buat memperkecil risiko yang akan para investor hadapi. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan wajib memutuskan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Kebijakan dividen mungkin telah menjadi fenomena yang banyak terjadi di Indonesia. Salah satunya pada Bank Mandiri (Persero) Tbk rasio pembayaran dividen sebesar 25% dari laba bersih yang berjumlah RP. 19,9 triliun. Dengan adanya pengurangan dividen ini dapat menguatkan posisi CAR (*capital adequacy ratio*) dan merupakan keputusan bersama demi menunjang rencana kerja Bank Mandiri ke depan. Bank Mandiri berencana untuk menjadi bank terbesar di Asean dari segi kapitalisasi pasar pada tahun 2020, sehingga memerlukan rasio *Return on Equity* (ROE) sebesar 22% hingga 23% per tahun sehingga diperlukan adanya permodalan yang kuat. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, jaminan aset, posisi kas dan struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER).

Struktur kepemilikan institusional adalah keterandalan informasi dalam analisis isu yang bisa meningkatkan motivasi pengawasan aktivitas perusahaan yang lebih ketat sehingga dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi pada perusahaan. Investor institusional akan lebih berhati-hati dalam mengendalikan pengambilan keputusan pihak manajemen yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham terutama terkait dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan (Duhri dan Diantimala, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni dan Mertha (2019), serta Dewi dan Ellen (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. sebaliknya, menurut penelitian yang dilakukan Lilis dan Suryanto (2017) serta penelitian yang dilakukan oleh Nur dan Hasudungan

(2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. dengan demikian perusahaan yang sedang bertumbuh serta berfokus pada perluasan akan mengurangi proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, sehingga berpotensi menurunkan juga tingkat *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan Afas, dkk. (2017) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio* berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Iswara (2017) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Jaminan aset (*collateralizable assets*) adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi perseteruan kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan perseteruan kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Mangasih & Asandimitra (2017) berpendapat bahwa semakin banyak *collateralizable assets* akan meningkatkan pembagian dividen pada pemegang saham. sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *collateralizable assets* maka meningkat pula nilai kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti serta Mustanda (2016) dan Arfan serta Maywidlan (2013), pada penelitiannya membuktikan hasil bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Helmina dan Hidayah (2017) dimana mereka menemukan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Posisi kas dari suatu perusahaan ialah faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk memutuskan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya posisi kas menandakan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola dana tunai pada dalam perusahaan dan kebijakan-kebijakan yang akan diambil (Simatupang & Kholis, 2017). Semakin tinggi deviden maka posisi kas perusahaan semakin kuat. Bila perusahaan tidak mempunyai posisi kas maka perusahaan tersebut tidak mampu untuk mempertahankan produktivitas atau membiayai dividen terhadap investornya. Sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh Simatupang & Kholis (2017) membuktikan bahwa tidak ada dampak *cash position* terhadap kebijakan dividen, sementara penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2018) menunjukkan bahwa posisi kas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Lain halnya dengan yang dikemukakan oleh Vidia & Darmayanti (2016) bahwa posisi kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono, 2007:240). Struktur modal yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* adalah rasio yang dipergunakan menilai utang dengan ekuitas. Bila utang lebih tinggi mengakibatkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum memberikan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan rasio utang yang lebih besar akan membuat perusahaan lebih memilih menjadikan laba ditahan untuk pembayaran kewajibannya sehingga dividen yang dibagikan akan lebih kecil proporsinya (Yudiana & Yadnyana, 2016). Hasil penelitian dari Praja (2017) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh

negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara Prayunitha (2016) dan Madyoningrum (2016) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai satu kontrak antara *principals* (pemilik) dengan *agents* (agen) untuk melaksanakan pekerjaan atas nama *principals* dengan mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Jensen & Meckling (1976), cara lain dalam menengahi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan hutang. Argumen tersebut didukung oleh pernyataan bahwa dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang perusahaan, maka akan semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu di dalam penetapan kebijakan dividen, konflik kepentingan yang muncul yaitu kebijakan pembagian dividen dan laba yang diperoleh perusahaan. Dan sisi investor menginginkan dividen yang tinggi. Sedangkan dari perusahaan, jika membayar dividen yang tinggi, maka laba untuk perusahaan tersebut akan menjadi rendah.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak luar perusahaan yaitu investor institusional. Keunggulan dari struktur kepemilikan institusional ialah keterandalan berita pada analisis informasi yang bisa menaikkan motivasi supervisi aktivitas perusahaan yang lebih ketat sehingga bisa mengurangi persoalan keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula pengawasannya sehingga manajemen akan memberikan kinerja terbaiknya yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni dan Mertha (2019), serta Rahayu dan Ellen (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah :

**H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.**

### Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya di masa datang sehingga perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Penelitian Afas, dkk. (2017) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sesuai teori serta hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah:

**H2 : Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.**

### **Pengaruh Jaminan Aset terhadap kebijakan dividen**

*Collateralizable assets* yang tinggi akan meminimalkan konflik antara manajemen dan kreditur karena aset yang dijadikan jaminan yang tinggi. Kreditur juga lebih terjamin serta tidak perlu membatasi kebijakan dividen, sebagai akibatnya perusahaan bisa memberikan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang besar (Setiawati & Yesisca, 2016). Semakin tinggi nilai *collateralizable assets* maka semakin tinggi pula nilai kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti dan Mustanda (2016) serta Arfan serta Maywidlan (2013), dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah:

**H3 : Jaminan Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.**

### **Pengaruh Posisi Kas terhadap kebijakan dividen**

Besar kecilnya posisi kas menandakan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola dana tunai pada perusahaan dan kebijakan-kebijakan yang akan diambil (Simatupang & Kholis, 2017). Semakin tinggi kas akan menunjukkan kas perusahaan tersebut bisa memenuhi dalam kewajiban jangka pendeknya, serta menaikkan kepercayaan pemegang sahamnya, sehingga perusahaan mampu memenuhi pembayaran dividen yang dibutuhkan oleh pemegang sahamnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, et al., (2018) menunjukkan bahwa posisi kas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori serta beberapa hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H4 : Posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap kebijakan dividen**

Pada perusahaan perbankan, hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang melalui pendanaan dari nasabah dalam bentuk tabungan maupun deposito. Karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyalurkan kembali dana dalam bentuk kredit serta memperoleh bunga lebih banyak, maka *profit* juga akan naik. Kenaikan *profit* ini menyebabkan kas akan bertambah sehingga dividen yang akan dibayarkan akan juga meningkat atau bertambah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prayunitha (2016), dan Modyoningrum (2016)

menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sesuai teori serta hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H5 : Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan.**

### **METODE PENELITIAN**

Lokasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan dengan data observasi selama 4 tahun sehingga data yang digunakan adalah 168 data. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Logistik

Tabel 2  
 Hasil Uji Kefisien Regresi Logistik

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	INST	.005	.008	.528	1	.467	1.006
	PP	-.006	.009	.425	1	.515	.994
	JA	.017	.051	.113	1	.737	1.017
	PK	.029	.013	4.887	1	.027	1.030
	SM	.000	.001	.234	1	.628	1.000
	Constant	-1.849	.816	5.129	1	.024	.157

Sumber : Data Diolah (2021)

Dari nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut dapat dibuat persamaan model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{KD}{1-KD} = -1,849 + 0,005INST - 0,006PP + 0,017JA + 0,029PK + 0,000SM + e$$

Uji Wald Test ( Model Regresi Yang Terbentuk)

Berdasarkan model regresi logistik yang terbentuk, dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta kepemilikan institusional sebesar 0,005 dan nilai signifikansi sebesar 0,467 > 0,05. Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H1 ditolak.
- 2) Nilai konstanta pertumbuhan perusahaan sebesar -0.006 dan nilai signifikansi sebesar 0,515 > 0,05. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H2 ditolak.
- 3) Nilai konstanta jaminan aset sebesar 0,017 dan nilai signifikansi sebesar 0,737 > 0,05. Hal ini berarti jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H3 ditolak.
- 4) Nilai konstanta posisi kas sebesar 0,029 dan nilai signifikansi sebesar 0,027 < 0,05. Hal ini berarti posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, maka H4 diterima.
- 5) Nilai konstanta struktur modal sebesar 0,000 dan nilai signifikansi sebesar 0,628 > 0,05. Hal ini berarti struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H5 ditolak.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai eksponen ke arah positif ( $\beta = 0,005$ ) dengan nilai sig 0,467 yang > 0,05 yang artinya Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 yang berarti (H1) ditolak sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama.

Alasannya dikarenakan pembagian dividen atas keuntungan perusahaan akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu kurangnya pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan yang membuat manajer perusahaan bertindak secara opportunistik yang menyebabkan perbedaan kepentingan dengan para pemegang saham sehingga setiap kebijakan perusahaan akan diarahkan untuk mempertahankan kepentingan manajerial. Manajer akan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan untuk investasinya guna melakukan ekspansi usaha daripada membayar dividen karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sehingga kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmina & Hidayah (2017), Nugraheni dan Mertha (2019), serta Rahayu dan Ellen (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan yang di Interaksikan dengan Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai eksponen ke arah negatif ( $\beta = -0,006$ ) dengan nilai sig 0,515 yang  $> 0,05$  yang artinya Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 yang berarti ( $H_2$ ) ditolak sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua. Hal ini dikarenakan, jika pertumbuhan perusahaan makin cepat atau makin baik, maka hal tersebut belum tentu diikuti dengan penurunan kebijakan dividen atas dasar makin besar kebutuhan dana, namun juga bisa pertumbuhan perusahaan ini justru meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, karena keuntungan yang dihasilkannya tentu kian meningkat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Situmorang (2017), Afas, dkk. (2017), Dianti dan Bajra (2017), serta Wahyuliza dan Fahyani (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

### **Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa jaminan aset (*collateralizable assets*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai eksponen ke arah positif ( $\beta = 0,017$ ) dengan nilai sig 0,737 yang  $> 0,05$  yang artinya jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 yang berarti ( $H_3$ ) ditolak, sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga. Hal ini terjadi karena *collateralizable assets* bukan merupakan ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan melainkan berupa aset tetap yang terdiri dari peralatan dan kendaraan, dimana kas tersebut merupakan pertimbangan utama dalam pembayaran dividen. Apabila perusahaan menggunakan aset tetap sebagai jaminan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yang akan diberikan kepada investor dalam bentuk dividen, maka perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset yang dijamin, tetapi juga faktor lainnya yang memengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman, seperti prospek perusahaan dimasa mendatang serta kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Darmayanti dan Mustanda (2016), serta Arfan & Maywindlan, (2013), menunjukkan bahwa jaminan aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

### **Pengaruh Posisi Kas terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis keempat menyatakan posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai eksponen ke arah positif ( $\beta = 0,029$ ) dengan nilai sig 0,027 yang  $< 0,05$  yang artinya posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 yang berarti (H4) diterima, sehingga penelitian ini mendukung hipotesis keempat. Besar kecilnya posisi kas menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola dana tunai di dalam perusahaan serta kebijakan-kebijakan yang akan diambil. Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang akan diikuti oleh semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Jika perusahaan tidak memiliki posisi kas maka perusahaan tersebut tidak mampu untuk mempertahankan produktivitas atau membiayai dividen terhadap investornya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Setiawan, et al., (2018) menunjukkan bahwa posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis kelima menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai eksponen ( $\beta = 0,000$ ) dengan nilai sig 0,718 lebih besar dari 0,05 yang artinya Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 yang berarti (H5) ditolak, sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur modal baik modal sendiri maupun modal pinjaman tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Sudut pandang *efficiencycontracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan dividen yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan dividen yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen. *agency cost* dapat diturunkan dengan cara peningkatan DPR, sehingga tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen (Wahyudi, 2016). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Praja (2017), Dewi dan Sedana (2017), Firdaus (2017), serta Hartawan (2021) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan yaitu: Posisi Kas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Jaminan Aset, dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Adapun keterbatasan dan saran pada penelitian ini yaitu pemilihan sampel hanya memakai perusahaan sektor perbankan sehingga belum bisa dipergunakan menjadi acuan pada penelitian lain untuk kelompok selain perusahaan sektor perbankan. Maka dari itu, disarankan untuk penelitian selanjutnya supaya memakai sampel yang lebih banyak sebab variabilitas variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 9,3% saja. Maka untuk penelitian selanjutnya perlu menambah variabel lain yang tak dipergunakan pada penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Afas,A. Wardiningsih, S., S., & Utami, S., S.(2017). Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol. 17 284 No. 2 Juni 2017: 284 –299.
- Arfan, Muhammad., Maywindlan, Trilas. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi* Vol. 6 No. 2 Juli 2013 Hlm. 194-208.
- Darmayanti, Ni Kadek Desi., dan Mustanda, I Ketut. 2016. Pengaruh Pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industry barang konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Volume 5 No 8:4921-4950.
- Dewi Rahayu & Ellen Rusliati. 2019. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41-47.
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Dhuhri, Rani, dan Yossi Diantimala. 2018. The Influence Of Institutional Ownership, Individual Ownership, and Managerial Ownership Toward Dividend. *International Journal Of Social Science and Economic Research*, 3(3), 786-801.
- Edi Setiawan, et.al. 2018. Cash Position, Debt To Equity Ratio, Return On Asset Dan Firm Size Terhadap Divident Payout Ratio. *Jurnal Nusamba* Vol.3 No.1 April. EISSN : 2528-0929, P-ISSN : 2549 – 5291.
- Edison, A. (2017). Struktur Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Pengaruhnya Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Bisma: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(2), 164-175.
- Ghozali, H. Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IMB SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Undip
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Impikasi Edisi pertama*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Pengaruh institutional ownership, collateralizable assets, debt to total assets, firm size terhadap dividend payout ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1).
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran perusahaan Dan Assets Growth terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis & Teknologi Politeknik NSC Surabaya*, 4(1), 33-47.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. Hal 305-360.
- Kasmir, D. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Lilis Lismawati & Suryanto. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 365-374.

- Madyoningrum, Yunitha. 2016. Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage BEI tahun 2000-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Mangasih dan Asandimitra. 2017. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 5, No 3.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Dian Rakyat
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). *Dividend policy, growth, and the valuation of shares. the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Nugraheni, N.P dan M. Mertha. 2019. Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(1):736-762.
- Nur Diana & Hasudungan Hutasoit. 2017. Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77-89.
- Paramita Vidia dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas dan Return On Assets terhadap Kebijakan Dividen. *E- Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 10 ISSN: 2302-8912
- Praja, Ni Putu Adyastuti. 2017. Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Prayunita, Yunita. 2016. Pengaruh Capital Adequancy Ratio. Loan To Deposit Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Bank Umum Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar
- Setiawati, Loh Wenny & Lusiana Yesisca. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014. *Jurnal Akuntansi Universitas Atma Jaya*, 1(10), 52-82
- Simatupang, A. T., & Kholis, A. (2017). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Der (Debt To Equity Ratio) Dan Roa (Return on Asset) Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Mediasi*, 6(02), 1-22.
- Sugiyono.2018. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Yani, Made Wulan Purnama; Dana, I Made. Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 14(3), 1761 – 1788.
- Yudiana, I. G., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set, Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112–141.