

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA AKUNTANSI SYARIAH**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**OLEH:
WINDI DWI ASRIYANI
NIM: 19108040012**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA AKUNTANSI SYARIAH**

**OLEH:
WINDI DWI ASRIYANI
NIM: 19108040012**

**PEMBIMBING:
Dr. PRASOJO, S.E., M.Si.**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-153/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2023

Tugas Akhir dengan judul : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : WINDI DWI ASRIYANI
Nomor Induk Mahasiswa : 19108040012
Telah diujikan pada : Jumat, 13 Januari 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 63cf6fd2886a5



Penguji I
Galuh Tri Pambekti, S.E.I.,M.E.K
SIGNED

Valid ID: 63ce1450dce2f



Penguji II
Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, SE., M.Ak
SIGNED

Valid ID: 63e9d2d4ae769



Yogyakarta, 13 Januari 2023
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 63cf9052382a9

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Windi Dwi Asriyani

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di- Yogyakarta

Assalamualaikum wr. wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Windi Dwi Asriyani
NIM : 19108040012
Judul Skripsi : **Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam bidang Ilmu Akuntansi Syariah.

Dengan ini saya berharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum wr. wb.

Yogyakarta, 5 Januari 2023



Dr. PRASOJO, S.E., M.Si.

NIP. 19870322 201503 1 004

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Windi Dwi Asriyani

NIM : 19108040012

Program Studi : Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi saya yang berjudul **“Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”** adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila di kemudian hari dalam skripsi saya ditemukan plagiasi dari karya orang lain, maka saya bersedia ditindak sesuai aturan yang berlaku di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian pernyataan ini saya buat dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 5 Januari 2023

Penyusun



Windi Dwi Asriyani

NIM. 19108040012

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai sivitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Windi Dwi Asriyani
NIM : 19108040012
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Non eksklusif (Non-exclusive royalty-free right) atas karya ilmiah yang berjudul

“Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di UIN Sunan Kalijaga berhak (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 5 Januari 2023

Penyusun



Windi Dwi Asriyani

19108040012

HALAMAN MOTTO

وَمَنْ جَاهَدَ فَإِنَّمَا يُجَاهِدُ لِنَفْسِهِ

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.”

(QS Al-Ankabut [29]: 6)

“Only those who will risk going too far can possibly find out how far one can go.”

T.S. Eliot



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim puji syukur atas kehadiran Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan nikmat yang diberikan, karya ini dapat terselesaikan dengan tepat waktu. Untuk itu, karya ini saya persembahkan kepada:

ALMAMATER

Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

KELUARGA

Kepada yang terhormat kedua orang tua saya, bapak Paini Jarwo dan Ibu Sri
Wahyuni

Kepada saudara-saudara saya yang saya cintai Afifah Triyaningrum dan Naufal
Afkar Yusuf

Dan seluruh keluarga besar bani Sarmadi dan bani Warsi
Terima kasih atas kasih sayang, doa dan dukungan terbaik yang selalu diberikan.

SAUDARA SEPERJUANGANKU

Teman-Teman Akuntansi Syariah angkatan 2019 UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
khususnya Akuntansi Syariah kelas A angkatan 2019

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṣa	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Ẓal	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)

B. Konsonan Lengkap Karena Syaddah Ditulis Lengkap

مضاعفة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عنة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
حلوة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karamah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek Dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
اِ	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
اُ	Dammah	Ditulis	<i>U</i>
فَا	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
زُكِرَ	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

Fathah + alif	Ditulis	<i>A</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jahiliyyah</i>
Fathah + ya' mati	Ditulis	<i>a</i>
تانس	Ditulis	<i>tansa</i>
Kasrah + ya' mati	Ditulis	<i>i</i>
كرمي	Ditulis	<i>karim</i>
Dhammah + wawu	Ditulis	<i>u</i>
فروض	Ditulis	<i>: furud</i>

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya' mati	Ditulis	<i>ai</i>
باينكم	Ditulis	<i>bainakum</i>
Fathah + wawu mati	Ditulis	<i>au</i>
قول	Ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek Yang Berurutan Dalam Satu Kata Dipisahkan Dengan Apostrof

انتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
اعنت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
الشكرت	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Latin

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata Dalam Rangkaian Kalimat

ذو الفروض	Ditulis	<i>zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alam, puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan hikmah, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada baginda kita Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabatnya dan kepada seluruh umat Islam yang dicintai oleh Allah SWT.

Karya tulis ini merupakan skripsi yang diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun). Selama penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, motivasi, serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis akan menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr.Phil. Al Makin, S. Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S. Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si. selaku Kaprodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Prasajo, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan banyak sekali arahan, masukan serta dukungan.
5. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si. selaku Dosen Penasehat Akademik.
6. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah berbagi ilmunya selama saya menempuh pendidikan.
7. Kepada kedua orang tua dan saudara yang sangat saya cintai dan hormati, terima kasih atas segala pengorbanan, do'a, cinta dan kasih sayang yang sangat tulus yang selalu diberikan selama ini.
8. Kepada Anggita Syahrani dan Noverina Pretty Afrida, terimakasih selalu memberikan dukungan, semangat dan doa kepada penulis.

9. Kepada Nur Eka Febri Eriyanti, terima kasih banyak atas dukungan, motivasi, semangat, do'a dan bantuan yang selalu diberikan kepada penulis.
10. Kepada Dewi Apriliyani yang membantu menemani peneliti dalam proses mengerjakan dan teman diskusi dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Kepada Ahmad Muthi Syaban, Pebrian Pamungkas Timur, Muhammad Rizqiansyah dan Haidar Baqir Hidayat yang membantu menemani penulis dalam proses mengerjakan dan teman diskusi dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Kepada seluruh teman-teman Akuntansi Syariah angkatan 2019 khususnya Akuntansi Syariah kelas A 2019.
13. Kepada seluruh teman-teman KKN dan warga Dusun Sadikan yang telah memotivasi dan mendukung penulis.
14. Dan seluruh pihak yang berkontribusi dalam penelitian ini, yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT senantiasa membalas kebaikan dan jasa-jasa yang telah diberikan. Demikian, dengan adanya penelitian ini, semoga mampu memberikan manfaat bagi peneliti sendiri dan pembacanya. Penulis menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari kata sempurna sehingga kritik dan saran sangat penulis harapkan.

Yogyakarta, 5 Januari 2023

Penulis



Windi Dwi Asriyani
NIM.19108040012

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
ABSTRAK	xviii
ABSTRACT.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
E. Sistematika Pembahasan.....	11
BAB II LANDASAN TEORI	12
A. Landasan Teori.....	12
a. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	12
b. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
c. <i>Bird-in-the-hand Theory</i>	15
d. Kebijakan Dividen.....	16
e. Kepemilikan Manajerial	17

f. Kepemilikan Institusional.....	19
g. Struktur Modal	20
h. Peluang Investasi	21
i. Pertumbuhan Penjualan	22
B. Kajian Pustaka.....	22
C. Perumusan Hipotesis	25
D. Kerangka Pemikiran.....	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
A. Desain Penelitian.....	31
B. Definisi Operasional Variabel.....	31
C. Populasi dan Sampel	35
D. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	36
E. Teknik Analisis Data.....	37
a. Analisis Statistik Deskriptif.....	37
b. Analisis Regresi Data Panel	37
c. Uji Asumsi Klasik	41
d. Uji Kelayakan Model	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	45
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	45
B. Hasil Analisis Data Penelitian.....	46
a. Analisis Deskriptif.....	46
b. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	48
c. Uji Asumsi Klasik	51
d. Model Regresi Data Panel	52
e. Uji Kelayakan Model	52
C. Pembahasan.....	57
BAB V PENUTUP.....	62
A. Kesimpulan	62
B. Keterbatasan dan Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Perusahaan Sampel	36
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Deskriptif	46
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow	48
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman	49
Tabel 4. 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier	50
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas	51
Tabel 4. 6 <i>Random Effect Model</i>	52
Tabel 4. 7 Hasil Koefisien Determinasi	53
Tabel 4. 8 Hasil Uji Simultan	54
Tabel 4. 9 Hasil Uji T	55



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perusahaan yang Membagikan Dividen dan Perusahaan yang Memiliki kepemilikan Manajerial Tahun 2017-2021	4
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	30



ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keinginan perusahaan yang saling bertentangan antara manajer dengan pemegang saham, dimana menahan kasnya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, pada sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen yang cukup tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan tahun 2017-2021. Teknik pada penelitian ini menggunakan regresi data panel. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 71 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan.



ABSTRACT

Dividend policy is a conflicting corporate desire between managers and shareholders, where holding cash increases company growth, on the other hand, shareholders expect high dividends. This study analyzes the effect of managerial ownership, institutional ownership, capital structure, investment opportunities, and sales growth on dividend policy. The type of data used in this study is secondary data from the 2017-2021 financial statements. The technique in this study uses panel data regression. The sample was taken using a purposive sampling technique of 71 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results show that managerial ownership, institutional ownership, and sales growth do not affect dividend policy. Capital structure has a significant negative effect on dividend policy. Investment opportunities have a significant positive effect on dividend policy.

Key words: Dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, capital structure, investment opportunities, and sales growth



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu topik yang paling kontroversial dalam keuangan perusahaan. Perdebatan tentang kebijakan dividen mendapat banyak perhatian dari akademisi keuangan (Al-najjar & Kilincarslan, 2019), karena belum ada penjelasan yang diterima secara umum dalam menentukan pembayaran dividen (Dewasiri et al., 2019). Pembagian dividen merupakan keinginan perusahaan yang saling bertentangan antara manajer dengan pemegang saham, yang pada akhirnya memunculkan konflik agensi (Sarifah & Nahar, 2021).

Dividen dalam Alquran merupakan bentuk keadilan atas kepemilikan harta. Hal tersebut tercantum dalam Alquran Surat An-Nisa: 58:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا¹

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, ayat ini berpesan bahwa Allah menyuruh melaksanakan segala bentuk amanat yang wajib dilakukan manusia untuk

¹ Artinya: “Sesungguhnya Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia hendaknya kamu menetapkannya dengan adil. Sesungguhnya Allah sebaik-baik yang memberi pengajaran kepadamu. Sungguh, Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat” (QS. An-Nisa’ [4] : 58). Terjemahan Syaamil Quran. Yayasan Penyelenggara Penerjemah/Penafsir Al-quran Edisi Penyempurnaan Oleh Lajnah Pentashihan Mushaf Al-quran Kementerian Agama Republik Indonesia

menyampaikan amanat kepada para pemiliknya (Ar-Rifa'i, 2012). Ayat ini merupakan perintah dari Allah agar menetapkan hukum atau keputusan di antara manusia secara adil. Perintah tersebut untuk menunaikan amanat, menetapkan hukum dengan adil dan berbagai perintah atau syariat lainnya yang mulia, sempurna dan komprehensif. Hal tersebut memiliki keterkaitan dengan pembagian dividen, agar dalam pembagian dividen dilakukan secara adil antara manajer dengan pemegang saham sesuai dengan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

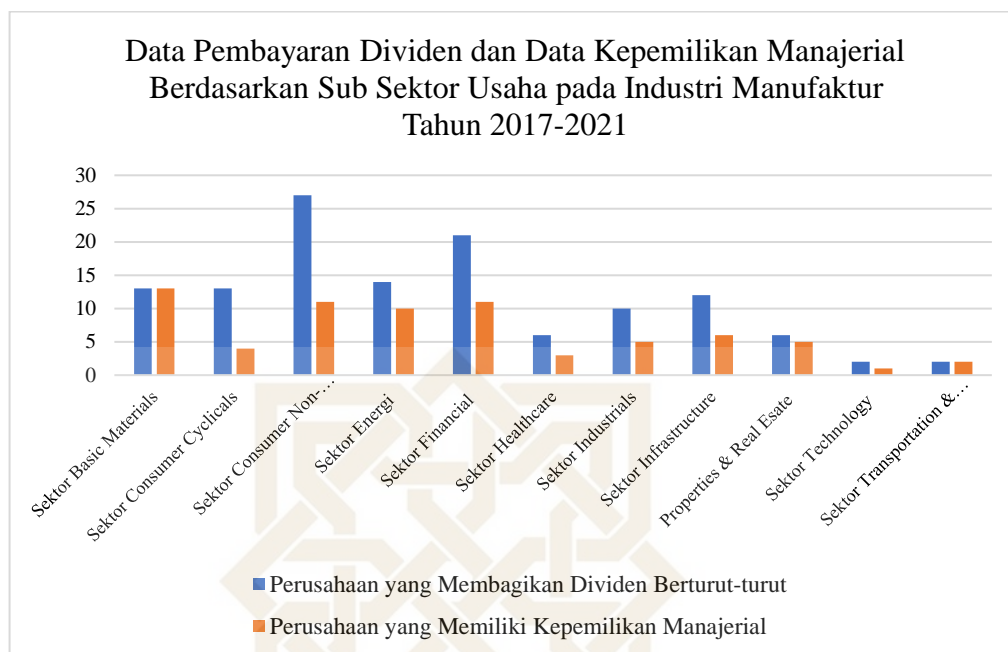
Krisis keuangan tahun 2008 disebabkan krisis subprime mortgage di Amerika Serikat menjadi krisis keuangan global dan menyebar ke seluruh dunia menyebabkan dampak negatif terhadap kredit dan pembiayaan perusahaan. Tidak dapat dipungkiri, krisis ini juga berdampak pada Bursa Efek Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan. Krisis tersebut dapat meningkatkan risiko bisnis karena menurunkan likuiditas, pada sisi lain menawarkan peluang investasi baru (Rhee & Park, 2018). Setelah krisis keuangan, perusahaan memilih kebijakan dividen residual daripada dividen yang stabil dalam rangka meningkatkan aset. Hal ini diharapkan dapat menurunkan perataan dividen pasca krisis keuangan (Rhee & Park, 2018).

Pandemi COVID-19 berdampak pada perekonomian global. Pandemi COVID-19 berlaku bahwa semua perusahaan dapat memotong atau berhenti membayar dividen demi kelangsungan hidup perusahaan. Beberapa perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan dividen mereka selama pandemi COVID-19 (Ali, 2022). Dividen dapat menghindari sinyal negatif tentang

prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Perusahaan cenderung meningkatkan dividen mereka untuk mengembangkan kebijakan dividen yang stabil dalam menanggapi krisis dan sinyal prospek keuangan mereka (Ali, 2022).

Negara yang mengalami kemajuan atau pertumbuhan dapat diukur dari beberapa indikator, antara lain tingkat perkembangan pasar modal dan industri sekuritas (Ningrum, 2017). Dinamika pembayaran dividen di negara maju dengan negara berkembang berbeda. Pasar modal di negara berkembang masih belum stabil dan banyak perusahaan yang tidak membayar dividen secara teratur (Tayachi et al., 2021). Berbagai kegiatan di pasar modal tentunya investor mengharapkan *return* baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Perusahaan yang membayar dividen membantu investor dengan mengharapkan *return* berupa dividen atau menahannya sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen digunakan sebagai strategi untuk menjaga kepercayaan investor karena secara tidak langsung memberikan gambaran mengenai kinerja suatu perusahaan (Ayuning Tyas & Bandi, 2021). Perusahaan juga memiliki kepentingan dalam pertumbuhan yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memuaskan harapan investor. Data historis pembayaran dividen dapat menjadi acuan bagi investor untuk menilai tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun secara berkelanjutan. Perusahaan yang terus meningkatkan pembayarannya menunjukkan petunjuk yang jelas bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang kuat dan menguntungkan, dan kecil kemungkinannya untuk terancam oleh ketidakpastian pasar dan resesi ekonomi (Sari & Wiksuana, 2018).



Gambar 1. 1 Perusahaan yang Membagikan Dividen dan Perusahaan yang Memiliki kepemilikan Manajerial Tahun 2017-2021

Sumber Data : Bursa Efek Indonesia, 2022

Berdasarkan grafik diatas, perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut dari semua sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tidak stabil. Perusahaan yang banyak membayarkan dividen hanya beberapa sektor diantaranya sektor *consumer non-cyclicals* dan sektor *financial*, sedangkan sisanya sedikit membagikan dividen. Perusahaan juga tidak banyak yang memiliki kepemilikan saham manajerial, yang ditunjukkan dengan grafik diatas bahwasannya persentase kepemilikan saham manajerial sangat sedikit. Hal ini perlu diteliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda untuk memengaruhi keputusan manajer dalam membagikan keuntungannya. Setiap perusahaan memerlukan kebijakan tersendiri dalam memastikan keuntungan

yang tinggi atas dividen untuk diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan salah satu dilema yang seringkali memunculkan konflik antara pihak manajemen, di mana menahan kasnya untuk mengoptimalkan kemajuan perusahaan. Sementara disisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen yang cukup tinggi (Ningrum, 2017).

Pembagian dividen merupakan salah satu masalah dalam perusahaan karena perusahaan lebih suka menahannya sebagai laba ditahan guna untuk pertumbuhan perusahaan. Hal ini memicu konflik antara manajer dengan pemegang saham karena dalam memutuskan pembagian dividen, manajer keuangan harus mempertimbangkan kebutuhan sumber dana internal yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya mengingat hak para pemegang saham yang tidak dibagikan sebagai dividen adalah laba yang ditanamkan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan (Hasnawati, 2017).

Konflik yang ditimbulkan dari sisi perusahaan dengan pemegang saham dapat dijelaskan dengan teori agensi, yang mana perusahaan lebih memilih untuk menahannya sebagai laba ditahan sedangkan pemegang saham mengharapkan pembagian dividen. Kepentingan yang berbeda dari pihak manajemen dengan pemegang saham mengarah pada konflik antar keduanya. Sehingga, pembagian dividen merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti karena tentunya manajemen sulit untuk memutuskan kebijakan dividen dengan tepat (Fitriana et al., 2018). Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi pembagian dividen perlu diteliti untuk menganalisis fenomena yang terjadi.

Faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen salah satunya adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan di Indonesia tidak mengizinkan banyak kontrol atas manajemen perusahaan dan sebagian perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham (Tayachi et al., 2021). Hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen berasal dari informasi asimetris yang menimbulkan pemisahan hak pemilik dengan hak manajemen (Tran & Le, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa kepentingan pemegang saham utama belum tentu sejalan dengan kepentingan saham minoritas, yang menyebabkan konflik antara keduanya (Reyna, 2017). Struktur kepemilikan diharapkan meminimalisir konflik agensi antara prinsipal (pemilik) dengan agen (manajemen).

Kepemilikan manajerial perusahaan cenderung menggunakan dana internal sehingga membayar dividen yang lebih rendah (Tayachi et al., 2021). Kepemilikan manajerial memengaruhi pembagian dividen karena manajer lebih suka mendistribusikannya sebagai laba ditahan daripada membagikannya dalam bentuk dividen (Ningrum, 2017). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat memengaruhi pembagian dividen, karena perusahaan akan menahannya sebagai laba bersih untuk pertumbuhan perusahaan (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam pembagian dividen karena pemegang saham institusional yang memiliki saham lebih banyak mempunyai pengawasan lebih baik dari manajer dan lebih suka dengan pembagian dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan (Tayachi et al., 2021). Pemegang saham institusional lebih suka dengan pembagian dividen

daripada menginvestasikannya kembali secara internal (Mehdi et al., 2017). Tingginya kepemilikan saham yang dimiliki institusi akan diiringi dengan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh struktur modal, yang digunakan untuk membiayai operasinya. Perusahaan mengurangi biaya modal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ali et al., 2022). Perusahaan dengan struktur modal yang rendah akan membayar dividen yang besar. Sebaliknya, tingginya struktur modal yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan akan membayar dividen yang kecil bahkan tidak membagikan dividennya (Steven et al., 2020). Perusahaan melakukan struktur modal yang baik, dapat mengalokasikan dananya untuk kegiatan yang menghasilkan keuntungan. Perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan mengurangi utang yang tinggi, sehingga perusahaan dapat memberikan *return* yang baik dan berdampak pada peningkatan pembagian dividen (Salim et al., 2021).

Peluang investasi dapat memengaruhi kebijakan dividen. Peluang investasi merupakan peluang investasi yang diambil investor dengan melihat pertumbuhan suatu perusahaan yang menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Maharsi et al., 2019). Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi mengindikasikan bahwa peluang investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan meningkat. Hal tersebut dapat menjadi acuan bagi manajemen untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham (Gunawan & Tobing, 2018). Gambaran peluang investasi yang baik tercermin dari

pertumbuhan perusahaan. Investor mengharapkan *return* di masa mendatang lebih tinggi dan peningkatan jumlah dividen (Maharsi et al., 2019).

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan yaitu rasio yang mengukur tingkat pertumbuhan total aset sebagai hak perusahaan (Sarifah & Nahar, 2021). Pertumbuhan penjualan ini menjadi indikator yang mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu perusahaan dan dapat digunakan sebagai perkiraan pertumbuhan masa depan. Tingginya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya pembagian dividen. Sebaliknya, ketika pertumbuhan penjualan rendah maka dividen juga dibayarkan dengan rendah (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Berlandaskan dari beberapa temuan penelitian terdahulu masih terjadi ketidakkonsistensi dari hasil yang beragam. Penelitian oleh Tayachi et al. (2021), mendapatkan hasil yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan dengan kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional menunjukkan dampak positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada sektor non keuangan dari negara berkembang dan negara maju yang terdiri dari Pakistan, India, Bangladesh, Sri Lanka, Malaysia, Australia, Selandia Baru, Jepang, Hong Kong dan Singapura. Penelitian Ali et al. (2022), membuktikan bahwa struktur modal yang diproksikan *debt-to-equity ratio* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Gangil & Nathani (2018), membuktikan bahwa *investment opportunities*

memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Tobing (2018), membuktikan bahwa peluang investasi, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Salim et al. (2021), membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, penulis tertarik untuk meneliti tentang hal-hal yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya oleh Tayachi et al. (2021) adalah penelitian ini menambahkan variabel struktur modal, peluang investasi, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen yang memengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Perbedaan selanjutnya adalah penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan alasan perusahaan manufaktur memiliki kegiatan operasional yang lebih kompleks. Selain itu, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari beberapa sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Penelitian ini menganalisis hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen, sehingga judul penelitian ini adalah **“Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut rumusan masalah penelitian ini yaitu apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap teoretis maupun praktis.

a. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap teori agensi dan teori sinyal yang menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen bagi perusahaan yang terdaftar di BEI.

b. Manfaat Praktis

a) Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan pembayaran dividen bagi perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), keputusan terkait seberapa besar dividen yang akan dibagikan.

b) Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi acuan untuk investor dalam menentukan investasi terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan sinyal yang diberikan perusahaan melalui variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan skripsi ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai susunan yang sistematis. Bab I berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan. Bab II memuat tentang landasan teori, kajian pustaka dari penelitian-penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran. Bab III berisikan desain penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, teknik analisis data, dan metode analisis data. Bab IV berisi uraian hasil dan pembahasan dari analisis data dan interpretasi dari hasil penelitian. Bab V berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dan saran yang berisi keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, peluang investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, bahwasannya variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan banyak yang tidak memiliki kepemilikan saham manajerial atau sedikit memiliki kepemilikan saham manajerial tidak akan memengaruhi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Kepemilikan institusional juga menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham yang dimiliki institusi tidak memengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hal ini berimplikasi pada teori agensi, yang mana belum mampu meminimalisir konflik agensi karena rendahnya persentase kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen untuk meminimalisir konflik agensi.

Struktur modal menunjukkan hasil adanya pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin rendah struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada perusahaan. Struktur modal berimplikasi pada teori agensi bahwasannya

penggunaan hutang yang rendah maka kemungkinan perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham, sehingga akan meminimalisir konflik antara manajer dengan pemegang saham.

Peluang investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan berpotensi membagikan dividen kepada pemegang saham apabila nilai peluang investasi meningkat, yang mana akan berdampak pada pembagian dividen. Adanya peluang investasi yang baik berimplikasi pada teori sinyal, di mana nilai peluang investasi yang lebih tinggi mengindikasikan kondisi perusahaan bagus dan dapat mengarah pada sinyal positif kepada pemegang saham disertai dengan pembagian dividen. Hal ini mendukung *bird-in-the-hand theory*, yang menyatakan bahwa adanya peluang investasi yang baik akan diikuti dengan pembagian dividen, karena investor lebih suka dengan pembagian dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peningkatan laba tidak selalu mencerminkan pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan, sehingga pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini berimplikasi pada teori sinyal, yang mana pertumbuhan penjualan tidak dapat digunakan sebagai acuan dalam menilai pembagian dividen.

B. Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan diatas, nilai *Adjusted R Square* yang rendah dalam penelitian ini menyebabkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini berpengaruh besar terhadap kebijakan dividen, sehingga penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain seperti ukuran dewan (Khan, 2022), *corporate governance* (Dewasiri et al., 2019), risiko bisnis (Pinto & Rastogi, 2019), dan lainsebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, N., Umar, J., Yero, J. I., & Saidu, S. (2020). Ownership Structure and Dividend Policy in Listed Industrial and Consumer Goods Firms in Nigeria: Heckman's Two-Stage Approach. *Journal of Business and Economic Analysis*, 03(03), 288–308. <https://doi.org/10.36924/sbe.2020.3304>
- Adimasu, N. A. (2019). Dividend Policy and Firm's Profitability: Evidence from Ethiopian Private Insurance Companies. *Journal of Finance and Accounting*, 7(4), 116–121. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20190704.12>
- Al-najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What do we know about the dividend puzzle? – A literature survey. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 205–235. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2018-0090>
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102493. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Ali, J., Soukaina, K., Shah, W., Khan, S., Khan, Z. U., & Tahira, Y. (2022). The Impact of Capital Structure on Dividend Policy: Evidence from Pakistan. *Journal of Public Value and Administrative Insight*, 5(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.31580/jpvai.v5i1.2463>
- Ar-Rifa'i, M. N. (2012). *Kemudahan Dari Allah: Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir*. Gema Insani.
- Ayuning Tyas, L., & Bandi. (2021). Sharia and Non-Sharia Firms: Analysis on the Dividend Policy of Indonesian Companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 160. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.32975>
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- Barros, V., Verga Matos, P., & Miranda Sarmiento, J. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, 115(June), 365–377. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.042>
- Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-

owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.

Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 08(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>

Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>

Budagaga, A. R. (2020). Determinants of banks' dividend payment decisions: evidence from MENA countries. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 847–871. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2019-0404>

Caraka, R. E., & Yasin, H. (2017). *Spatial Data Panel* (T. W. Publish (ed.)).

Danila, N., Noreen, U., Azizan, N. A., Farid, M., & Ahmed, Z. (2020). Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policy in Emerging Market: Indonesia Case Study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 1–8. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.001>

Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>

Digdowiseiso, K. (2017). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*.

Duqi, A., Jaafar, A., & Warsame, M. H. (2020). Payout policy and ownership structure: The case of Islamic and conventional banks. *British Accounting Review*, 52(1), 100826. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.03.001>

Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75(October 2017), 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>

Evant, T. S., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017. *Jurnal EcoGen*, 2(4), 654–665. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v2i4.7843>

Fatmawati, I., Arifin, R., & Slamet, A. R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Periode 2016-2018). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 9(9), 164–176.

Fitriana, A., Dewi, A. C., & Setiawan, D. (2018). Recent Developments in Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 37–50. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1799>

Gangil, R., & Nathani, N. (2018). Determinants of Dividend Policy: Empirical Evidence from FMCG Sector in India. *Journal of Business and Management*, 20(2), 40–46. <https://doi.org/10.9790/487X-2002014046>

Gordon, M. J. (1959). Dividend, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105. <http://www.jstor.org/stable/1927792>

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Basic Econometrics* (Fifth Edit).

Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). The Effect of Profitability Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business Economics and Law*, 15(5), 189–195.

Hadamean, V., & Ratmono, D. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–10.

Hartono, P. G., Sari, W. R., Tinungki, G. M., Jakaria, J., & Hartono, A. B. (2021). The Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Inconsistent Distribution of Dividends Using Balanced Panel Data Analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89. <https://doi.org/10.24856/mem.v36i2.2023>

Hasanuh, N. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan terhadap Deviden Kas. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 33. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3261>

Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok LQ 45. *Jurnal Manajemen*, 21(1), 132. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i1.152>

Huang, W., & Paul, D. L. (2017). Institutional holdings, investment opportunities and dividend policy. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 64, 152–161. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.06.008>

- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Jacob, C., & Jijo Lukose, P. J. (2018). Institutional Ownership and Dividend Payout in Emerging Markets: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1_suppl), S54–S82. <https://doi.org/10.1177/0972652717751538>
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1–13. <https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13>
- Jensen, G. R., & Johnson, J. M. (1995). The Dynamics of Corporate Dividend Reductions. *Financial Management*, 24(4), 31–51. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3665949>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>
- Kilınçarslan, E. (2018). The factors determining dividend policy of financial firms listed on the Borsa Istanbul. *Bogazici Journal*, 32(1), 75–109. <https://doi.org/10.21773/boun.32.1.5>
- Koo, D. S., Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. In *Review of Accounting Studies* (Vol. 22, Issue 2). Review of Accounting Studies. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). *Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. 7(1), 33–41. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>

- Lin, O. C., Thaker, H. M. T., Khaliq, A., & Thaker, M. A. M. T. (2018). The Determinants of Dividend Payout: Evidence from the Malaysian Property Market. *Iqtishadia*, 11(1). <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v11i1.3157>
- Maharsi, A. V. N., Puryandani, S., & Kristanto, R. S. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013 Di BEI. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 39–49. <https://doi.org/10.35829/magisma.v5i2.26>
- Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 274–297. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2014-0079> Permanent
- Nengsih, T. A., & Martaliah, N. (2021). *Regresi Data Panel Dengan Software EViews*. 1–53.
- Nguyen, T., & Li, H. (2020). Dividend Policy and Institutional Holdings: Evidence from Australia. *International Journal of Financial Studies*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/ijfs8010012>
- Ningrum, N. P. (2017). Determinan Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(3), 499–510. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.12.7069>
- NKN, E. (2018). Determinants of Dividend Policy among Banks Listed on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Business & Financial Affairs*, 07(01), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000314>
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(5).
- Permatasari, L. A., & Atiningsih, S. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate, and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26–34. <https://doi.org/https://doi.org/10.35335/mantik.Vol5.2021.1255>.pp26-34
- Pieloch-Babiarz, A. (2020). Characteristics identifying the companies conducting different dividend policy: Evidence from Poland. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(1), 63–85. <https://doi.org/10.24136/eq.2020.004>
- Pinto, G., & Rastogi, S. (2019). Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an Emerging Financial Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3), 110. <https://doi.org/10.3390/jrfm12030110>

- Prasojo. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Emiten Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 39–51. <https://doi.org/https://doi.org/10.14421/EkBis.2018.2.1.1098>
- Priadana, H. M. S., & Muis, S. (2009). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Pertama).
- Radjab, E., & Jam'an, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*.
- Rahayu, I. T. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(4), 727–737. <https://doi.org/https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i4.935>
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 17(2), 111–124.
- Reyna, J. M. S. M. (2017). Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context. *Contaduria y Administracion*, 62(4), 1199–1213. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>
- Rhee, K. J., & Park, K. S. (2018). Changes in dividend smoothing after the financial crisis. *Economics Letters*, 172, 37–39. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.08.019>
- Salim, V., Fanny, Donita, Fida, & Panggabean, M. S. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share, Total Asset Turnover dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1625–1636. <https://doi.org/https://doi.org/10.54783/mea.v5i2.1169>
- Salju, Sapar, & Asrianti. (2022). The Influence of Ownership Structure, Capital Structure, Investment Opportunities on Dividend Policy and Company Value. *Jurnal Mantik*, 6(36), 89–101. www.iocscience.org/ejournal/index.php/mantik/index%0A
- Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(1), 143–176. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i01.p06>

- Sarifah, L., & Nahar, A. (2021). Determinan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 18(1), 73–88. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v18i1.2000>
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). *Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis*. 24(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Steven, Robin, Nico, & Khairani, R. (2020). Impact of Current ratio, Profitability, Capital Structure and Company Size on Dividend Policy in IDX. *Jurnal Ipteks Terapan (Research of Applied Science and Education)*, 15(3), 291–302. <https://doi.org/https://doi.org/10.22216/jit.v%25vi%25i.365>
- Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2021). How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm? *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0291>
- Tran, T. X. A., & Le, Q. T. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Application in Vietnam Stock Exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(2), 131–146. <https://doi.org/10.2478/ajis-2019-0025>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>