

**FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN
MEMBAYAR DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA)**



ASLI
JURUSAN MANAJEMEN 18/23
FAKULTAS EKONOMI

**Skripsi Oleh:
SRI WAHYUNI
01011281823105
Manajemen**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
2023**

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF
FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN
MEMBAYAR DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Disusun oleh:

Nama : Sri Wahyuni
NIM : 01011281823105
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang kajian/konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.



Tanggal persetujuan
Tanggal:
30/11/2022

Dosen Pembimbing
Ketua

H. Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

Tanggal:
08/11/2022

Anggota

Dr. Muizzuddin, S.E., M.M
NIP. 198711212014041001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MEMBAYAR DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Disusun oleh:

Nama : Sri Wahyuni
NIM : 01011281823105
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 3 Januari 2023 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

ASLI
JURUSAN MANAJEMEN 16/23
FAKULTAS EKONOMI



Panitia Ujian Komprehensif
Indralaya, 17 Januari 2023

Ketua



H. Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

Anggota,



Dr. Muizzuddin, S.E., M.M
NIP. 198711212014041001

Anggota,



Dr. Shelfi Malinda, S.E., M.M
NIP. 198303112014042001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Isni Andriana S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197509011999032001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sri Wahyuni

NIM : 01011281823105

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Membayar Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Pembimbing:

Ketua : H. Taufik, S.E., M.B.A

Anggota : Dr. Muizzuddin, S.E., M.M

Tanggal Ujian : 03 Januari 2023

Adalah benar hasil karya penelitian sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan ini tidak benar dikemudian hari, peneliti bersedia dicabut predikat kelulusan gelar kesarjanaannya.

Inderalaya, 03 Januari 2023

Pernyataan pembuat



Sri Wahyuni

NIM.01011281823105

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Tidak ada kesuksesan tanpa kerja keras.

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan
sesuai dengan kemampuannya.”

(Q.S Al-Baqarah:186)

“ Belajar ”

Bersabar karena terkadang itu akan membawa kita pada sesuatu yang lebih baik.

SKRIPSI INI SAYA PERSEMBAHKAN

Untuk kedua orang tua tercinta,
untuk orang-orang terdekatku yang tersayang,
dan untuk teman-teman seperjuangan.

UCAPAN TERIMAKASIH

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Subhana wa ta'ala atas segala kebaikan karunia, dan hidayah-Nya, karena atas izin-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Membayar Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Sholawat beriring salam tidak lupa penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW., keluarga, sahabat, dan para pengikut beliau hingga akhir zaman.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan menyelesaikan program Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya. Penulis menyadari sepenuhnya telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan, dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan hal lainnya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan penuh keikhlasan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, MSCE, selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
2. Bapak Prof. Dr. Mohammad Adam, S.E, M.E selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Ibu Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D., selaku ketua jurusan program studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Bapak Dr. Kemas M.H. Thamrin, S.E., M.M. selaku wakil ketua jurusan program studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Bapak H. Taufik, S.E., M.B.A., dan Bapak Dr. Muizzuddin, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, tenaga dan pikiran, memberikan banyak ilmu, saran, motivasi dan masukan dalam menyelesaikan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya atas semua kebaikan, kesabaran dan bimbingan yang tulus dari Bapak sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

6. Ibu Yulia Hamdani Putri, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing, menasihati, dan mendukung penulis selama masa perkuliahan.
7. Ibu Shelfi Malinda, S.E., M.M selaku dosen penguji pada saat menyelesaikan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih atas waktu yang diluangkan, masukan dan ilmu bermanfaat yang diberikan hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
8. Keluarga, terutama kedua orang tua tercinta Bapak M. Yamin, Ibu Lim Hartati, kakak Rio Saputra dan Karmila yang tak henti-hentinya memberikan doa dan dukungan serta kasih sayang yang tulus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh Bapak Ibu Dosen program studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan dan berbagai pengalaman serta dedikasinya selama masa perkuliahan.
10. Staff Kepegawaian Administrasi dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu banyak hal dalam masalah akademik selama perkuliahan.
11. BO Ukhuwah, BO KEIMI, dan EIT Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan banyak pengalaman baru dari kegiatan-kegiatan edukasi selama perkuliahan.
12. Sahabat terbaik (Ertika, Anis, Nita, Isra) yang sedari maba tidak pernah bosan untuk selalu memberikan semangat, dan juga teman-teman satu bimbingan yang turut memberikan bantuan serta dukungan selama penulisan skripsi ini.
13. Laboratorium kuantitatif dan kualitatif yang menyediakan tempat yang nyaman selama masa proses bimbingan dan pengerjaan skripsi penulis sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

Indralaya, 15 November 2022

Penulis



Sri Wahyuni

ABSTRAK

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MEMBAYAR DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Oleh:
Sri Wahyuni; Taufik; Muizzuddin

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan menggunakan pendekatan data panel, penelitian ini menempatkan faktor likuiditas, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen yang terdiri dari CR, DER, ROE, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen dengan proksi rasio pembayaran dividen. Periode yang dicakup dalam penelitian ini adalah dari 2011 hingga 2021. Data dikumpulkan dari laporan keuangan yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Selain itu, ditemukan hubungan tidak signifikan secara statistik antara DER dan pembayaran dividen.

Kata kunci: Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Dividen.

Pembimbing Skripsi I



H. Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

Pembimbing Skripsi II



Dr. Muizzuddin, S.E., M.M
NIP. 198711212014041001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Isni Andriana S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197509011999032001

ABSTRACT

FACTORS AFFECTING COMPANIES PAYING DIVIDEND (EMPIRICAL STUDY OF COMPANIES WHICH ARE LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)

By:
Sri Wahyuni; Taufik; Muizzuddin

This study aims to examine the factors that influence dividend policy. Using a panel data approach, this study places the factors of liquidity, leverage, profitability, growth, firm size, and ownership structure as independent variables consisting of CR, DER, ROE, growth, firm size and institutional ownership. Dividend policy as the dependent variable with dividend payout ratio as a proxy. The period covered in this study is from 2011 to 2021. Data was collected from financial reports accessed from the Indonesia Stock Exchange official website. The results of the study show that CR, ROE, and Size have a positive and significant effect on the dividend payout ratio. Growth has a negative and significant effect on the dividend payout ratio. In addition, a statistically insignificant relationship was found between DER and dividend payout ratio.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Growth, Firm Size, Ownership Structure, and Dividend Policy

Advisor I



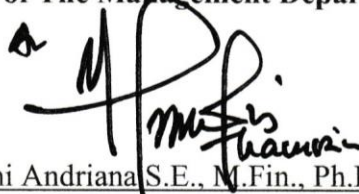
H. Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

Advisor II



Dr. Muizzuddin, S.E., M.M
NIP. 198711212014041001

**Approved by,
Chairman of The Management Departement**



Isni Andriana S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197509011999032001

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Kami dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa abstrak skripsi dalam bahasa Inggris dari mahasiswa:

Nama : Sri Wahyuni
NIM : 01011281823105
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Membayar Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"

ASLI
JURUSAN MANAJEMEN 18/23
FAKULTAS EKONOMI

Telah kami periksa penulisan, grammar, maupun susunan tensesnya, dan kami setuju untuk ditempatkan dilembar abstrak.

Mengetahui,

Ketua



H. Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

Anggota



Dr. Muizzuddin, S.E., M.M
NIP. 198711212014041001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Isni Andriana, S.E., MFin., Ph.D
NIP. 197509011999032001

RIWAYAT HIDUP

Nama Mahasiswa : Sri Wahyuni
NIM : 01011281823105
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal lahir : Palembang, 23 Juni 2000
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah (Orang tua) : Jalan Kapten Robani Kadir, Kel. Talang Putri Kec.
Plaju, Kab. Palembang, Sumatera Selatan.
E-mail : sriwhyn2306@gmail.com

Pendidikan Formal

Sekolah Dasar : SDN 265 Palembang

SMP : SMPN 24 Palembang

SMA : SMA Patra Mandiri 01 Palembang

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH	iii
MOTO DAN PERSEMBAHAN	iv
UCAPAN TERIMAKASIH	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK	ix
RIWAYAT HIDUP	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.4.1 Manfaat Teoretis	14
1.4.2 Manfaat Praktis	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Teori Keagenan	15
2.1.2 Teori <i>Bird in The Hand</i>	16
2.1.3 Teori <i>Pecking Order</i>	17
2.1.4 Teori <i>Life Cycle</i>	17
2.1.5 Likuiditas	18
2.1.6 <i>Leverage</i>	19
2.1.7 Profitabilitas	19
2.1.8 Pertumbuhan Perusahaan	20
2.1.9 Ukuran Perusahaan	20

2.1.10	Struktur Kepemilikan	21
2.1.11	Kebijakan Dividen.....	21
2.2	Penelitian Terdahulu	23
2.3	Alur Pikir.....	31
2.4	Hipotesis.....	32
2.4.1	Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	32
2.4.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	33
2.4.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	35
2.4.4	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	36
2.4.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.....	37
2.4.6	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen	39
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1	Ruang Lingkup Penelitian	41
3.2	Rancangan Penelitian	41
3.3	Jenis dan Sumber Data	42
3.4	Teknik Pengumpulan Data	42
3.5	Populasi Dan Sampel	43
3.5.1	Populasi	43
3.5.2	Sampel.....	43
3.6	Teknik Analisis	45
3.7	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		51
4.1	Hasil	51
4.2	Pembahasan	60
BAB V PENUTUP.....		70
5.1	Kesimpulan.....	70
5.2	Saran.....	72
5.3	Keterbatasan Penelitian	73
DAFTAR PUSTAKA		75
LAMPIRAN.....		83

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Operasional	51
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.2 Uji Normalitas.....	56
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	57
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	57
Tabel 4.5 Hasil Regresi	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik DPR.....	4
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Set Data Panel.....	83
Lampiran 2 Statistik Deskriptif.....	83
Lampiran 3 Uji Normalitas	83
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas	83
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas	84
Lampiran 6 Hasil Regresi	85

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan modal dunia usaha agar dapat bertahan, berkembang dan berkelanjutan. Kegiatan pasar modal memungkinkan perusahaan mengumpulkan dana dari investor untuk mendanai operasional dan ekspansi perusahaan (Przychodzen & Przychodzen, 2013). Menurut situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), kegiatan pasar modal memperjualbelikan berbagai produk keuangan jangka panjang berupa obligasi, saham, reksa dana, produk derivatif, dan lain-lain. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menjelaskan tentang kegiatan, lembaga dan profesi pasar modal yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan.

Indonesia mengalami peningkatan signifikan dalam pencatatan saham baru setelah penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya ke BEI pada tahun 2007 (Baker & Powell, 2012). Pada tahun 2021, BEI mencatat kapitalisasi pasar sebesar Rp8.277 triliun dengan nilai transaksi harian sebesar Rp13,39 triliun, meningkat lebih dari 45% dibandingkan transaksi harian sebesar Rp9,2 triliun pada akhir tahun lalu. Frekuensi transaksi harian mencapai angka 1,29 juta kali, meningkat 91% dari akhir tahun 2020, tertinggi dalam tiga tahun terakhir dibandingkan bursa di kawasan ASEAN lainnya.

Salah satu pertanyaan yang paling sering muncul di pasar modal adalah bagaimana manajemen memutuskan kebijakan dividen suatu perusahaan dan beberapa pertanyaan tentang alasan ekonomi untuk membayar dividen (Rozeff, 1982; Baker *et al.*, 2002). Para peneliti telah banyak mempelajari kebijakan dividen dari berbagai perspektif. Tujuannya adalah untuk menemukan kemungkinan jawaban atas motif di balik pembayaran dividen perusahaan.

Salah satu teori yang paling dikenal dalam menjelaskan kebijakan dividen adalah teori keagenan (M. C. Jensen & Meckling, 1976). Rozeff (1982), Easterbrook (1984), dan Jensen (1986) menyatakan bahwa dividen mampu mengurangi biaya keagenan dengan mendorong pemantauan eksternal, meskipun pada saat sama meningkatkan biaya transaksi karena peningkatan penggunaan dana eksternal. Teori keagenan semakin kuat setelah hasil pengujian yang dilakukan oleh La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny (2000). Berdasarkan sistem hukum yang diterapkan di negara-negara sampel, ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara *common law* dengan memiliki perlindungan investor yang lebih baik membayar lebih banyak dividen dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di negara *civil law*.

Investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan membayar dividen dengan melihat nilai *payout ratio* dalam laporan keuangan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) adalah alat ukur yang digunakan oleh investor untuk melihat seberapa besar perusahaan membayar dividen. Nilai DPR yang tinggi berarti perusahaan dapat membayar dividen yang tinggi (Halviani, 2014).

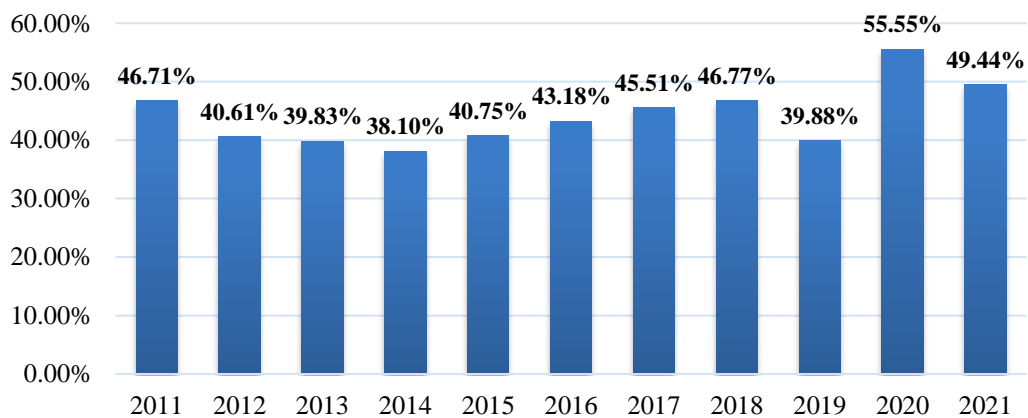
Dalam hal pembayaran dividen, biasanya investor menginginkan pembayaran dividen yang relatif stabil (*dividend smoothing*) karena stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi risiko investor dalam berinvestasi pada perusahaan (Lintner, 1956). Rhee dan Park (2017) menunjukkan bahwa investor lebih responsif terhadap perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang membayar dividen harus mempertimbangkan hal-hal berikut: apakah menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang berpotensi lebih menguntungkan, kebutuhan pembiayaan perusahaan, likuiditas perusahaan, target rasio dividen tertentu, dan faktor lain yang terkait dengan kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2012).

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali atau dipertahankan oleh perusahaan (Hoang *et al.*, 2020; Nam, 2019). Ketika memutuskan kebijakan dividen, manajer keuangan perusahaan harus mempertimbangkan jumlah dana internal yang dibutuhkan untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini harus diperhitungkan ketika mempertimbangkan bahwa laba yang diinvestasikan kembali di perusahaan adalah hak pemegang saham dan tidak dibagikan sebagai dividen (Fred dan Brigham, 2005).

Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur intensitas dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan (Saeed & Zamir, 2021; Bataineh, 2021; Khan, 2022). *Dividend payout ratio* (DPR) memberikan gambaran tentang perilaku oportunistik manajemen dengan melihat berapa banyak

keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang ditahan oleh perusahaan (Garrett & Priestley, 2000).

Penelitian ini menggunakan data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memotivasi perusahaan membayar dividen. Berikut informasi perkembangan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan yang konsisten membayarkan dividen periode tahun 2011-2021:



Gambar 1.1 Grafik DPR

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan grafik di atas, pembayaran dividen dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sangat menjanjikan dengan persentase *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 46,71%. Pada tahun 2012 persentase DPR mengalami sedikit penurunan sebesar 6,10% menjadi 40,61%. Pada tahun 2013 persentase DPR kembali mengalami penurunan pada angka 39,83% sebesar 0,78% dari tahun 2012. Pada tahun 2014 persentase DPR mengalami penurunan 1,73% dari tahun 2013 menjadi 38,10%. Pada tahun 2015 rasio pembayaran dividen mulai mengalami kenaikan sebesar 2,66% menjadi 40,75%.

Pada tahun 2016 pembayaran dividen masih dalam angka 43,18% mengalami kenaikan 2,42% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 rasio pembayaran dividen mencapai angka 45,51% atau naik yang signifikan sebesar 2,34%. Pembayaran dividen tahun 2018 sebesar 46,77% mengalami sedikit kenaikan 1,26%. Tahun 2019 persentase DPR mencapai 39,88% mengalami penurunan 6,89%. Tahun 2020 pembagian dividen kembali mengalami kenaikan sebesar 15,66% dari tahun 2019 menjadi 55,55% dan menjadi pembagian dividen tertinggi pada tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2021 persentase DPR kembali turun mencapai angka 49,44% atau turun sebesar 6,11%. Perkembangan DPR dari tahun ke tahun cukup berfluktuatif, terutama pada tahun 2019 mengalami penurunan pembagian dividen dimana kinerja dari masing-masing perusahaan mengalami penurunan yang signifikan, kemudian di akhir tahun 2020-2021 kinerja perusahaan mulai membaik dan pembagian dividen bisa dilakukan.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh PT Map Aktif adiperkasa Tbk (MAPA) yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun buku 2018. Dari sisi pendapatan bersih perusahaan ritel sport dan gaya hidup di tahun 2018 sebesar Rp 6,2 triliun, mengalami peningkatan sebesar 23% dari tahun 2017 yang mencapai Rp 5,1 triliun. Dari kinerja perusahaan tahun 2018 laba usaha mengalami peningkatan sebesar 40,8% menjadi Rp 867 miliar bila dibandingkan di tahun 2017 yang sebesar Rp 616 miliar. "Terkait tidak adanya pembagian dividen, kami menggunakan lebih ke pengembangan usaha,"

kelas Sekretaris Perusahaan MAPA Ratih D. Gianda, Rabu (15/5). Tahun ini belanja modal (capex) perusahaan yang mengoperasikan 1.089 gerai di 74 kota itu dianggarkan Rp 300 miliar (Laporan Tahunan 2018)., idxchannel.com, diterbitkan 16 Mei 2019).

PT Indosat Tbk (ISAT) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya kendati mengantongi laba bersih di akhir tahun lalu. Perusahaan tahun ini berfokus untuk meningkatkan investasi untuk pengembangan jaringan 5G yang telah dimulai sejak tahun lalu. Di akhir tahun lalu perusahaan membukukan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 1,54 triliun pada tahun 2019, dari tahun sebelumnya yang mencatatkan kerugian Rp 2,40 triliun. Perusahaan telekomunikasi dengan kode saham ISAT ini membukukan kenaikan pendapatan 11,40% menjadi Rp 26,11 triliun dari tahun sebelumnya Rp 23,13 triliun (Laporan Tahunan 2019)., idxchannel.com, diterbitkan 24 Februari 2020).

PT Jasa Marga Tbk (JSMR) memutuskan untuk tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2021. Dalam RUPST telah disetujui pengalokasian seluruh laba bersih untuk tahun buku 2021 akan dibukukan sebagai saldo laba ditahan. Menurut laporan tahunan perusahaan, perusahaan BUMN pengelola jalan tol ini berhasil mencatat pendapatan sebesar Rp15,16 triliun di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 atau meningkat 10,6% yoy dari Rp13,7 triliun ditahun 2020 (Laporan Tahunan 2021)., idxchannel.com, diterbitkan 27 April 2022).

Keputusan untuk tidak membagikan dividen bukanlah hal baru, banyak perusahaan juga memilih untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang

saham di tahun 2020. Mereka adalah PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO), PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), dan PT Timah Tbk (TINS). Beberapa perusahaan tidak membagikan dividen sejak tahun buku 2019, bahkan TINS tidak membagikan dividen sejak tahun 2018. Berdasarkan penjelasan fenomena di atas tidak menjamin bahwa perusahaan yang memperoleh laba yang besar akan membagikan dividen ke para pemegang sahamnya. Karena kenyataan bahwa beberapa perusahaan lebih memilih menggunakan laba tersebut untuk membiayai kegiatan operasional dan memperluas perusahaannya.

Fenomena di atas terkait dengan kebijakan dividen perusahaan. Bagi banyak pemangku kepentingan, pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, beberapa faktor yang digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap kebijakan dividen antara lain faktor likuiditas, *leverage*, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan. Hal inilah yang menjadi alasan untuk meneliti tentang kebijakan dividen.

Tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan dividen yang optimal untuk mempertahankan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham antara lain posisi rasio keuangannya. Rasio yang dapat dipertimbangkan adalah rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas (BenZion & Shalit, 1975; Jiang *et al.*, 2017; Tahir *et al.*, 2020).

Faktor likuiditas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan kestabilan

perusahaan dan menunjukkan bagaimana aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan (Jiang *et al.*, 2017). Zhang *et al* (2020) juga sependapat bahwa *current ratio* merupakan ukuran untuk menentukan dividen berdasarkan perhitungan kewajiban lancar.

Faktor *leverage* digunakan untuk mengukur proporsi utang yang termasuk dalam struktur modal perusahaan (Hadi, 2019). Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Faktor lain yang mengukur kemampuan *dividend payout ratio* juga melihat rasio profitabilitas perusahaan (Nguyen & Nguyen, 2020).

Faktor profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh perusahaan dan investor dengan mengelola dana yang diinvestasikan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on equity* (ROE), dimana semakin tinggi angka ROE, semakin efisien perusahaan mengalokasikan modalnya untuk menghasilkan laba bersih. Ketika investor mengidentifikasi masalah kinerja keuangan, investor dapat memprediksi kemungkinan penundaan atau pengurangan pembayaran dividen pada periode saat ini atau masa mendatang.

Selanjutnya, ada faktor pertumbuhan dan ukuran perusahaan (Rehman & Takumi, 2012; Gill *et al.*, 2010). Pertumbuhan merupakan total aset perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Semakin cepat suatu perusahaan tumbuh dalam hal menghasilkan keuntungan, semakin besar biaya yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhannya. Menurut Dempsey *et al* (2019), ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya

perusahaan dan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan, karena ukuran perusahaan mempengaruhi dividen yang dibayarkan kepada investor.

Faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen adalah kondisi pengawasan yang terkait dengan kualitas penerapan tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan berperan penting dalam menjaga kredibilitas perusahaan, salah satunya dengan melihat struktur kepemilikan perusahaan (Duygun *et al.*, 2018; Khan, 2022). Menurut teori keagenan, struktur kepemilikan dapat bertindak sebagai mekanisme internal tata kelola perusahaan (Bataneh, 2021). Pengawasan aktif yang dianjurkan oleh pemegang saham mayoritas mengarahkan perusahaan untuk mengambil keputusan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat menurunkan biaya keagenan dan menyediakan pasar modal dengan indikator kualitas pengawasan perusahaan yang baik.

Struktur kepemilikan memberikan gambaran tentang peran pemegang saham sebagai pemilik dan menugaskan manajer untuk menjalankan perusahaan dengan cara memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini dapat diukur dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional menunjukkan perbandingan jumlah kepemilikan institusional dalam laporan keuangan dengan jumlah saham di perusahaan (Bataneh, 2021).

Penelitian ini menawarkan pemahaman baru tentang struktur kepemilikan pada pembayaran dividen di Indonesia. Perusahaan Indonesia tentunya memiliki regulasi yang menarik untuk dianalisis dalam penelitian karena beberapa alasan. Pertama, pasar Indonesia memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi.

Kedua, dominasi investor institusi besar yang memanipulasi keputusan dewan untuk keuntungan mereka. Ketiga, regulasi kebijakan dividen seperti saling ketergantungan dengan kebijakan ekonomi dan rendahnya perlindungan bagi pemegang saham minoritas (La Porta *et al.*, 1999; Claessens & Fan, 2002). Dalam beberapa penelitian sebelumnya, pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen jarang diteliti dengan mengasumsikan satu campuran faktor atau lainnya (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016; Subramaniam, 2018; Sener & Selcuk, 2019).

Hasil penelitian ini berkontribusi pada literatur tentang kebijakan dividen sebagai berikut: Pertama, memberikan bukti hubungan antara likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan struktur kepemilikan dalam kaitannya dengan kebijakan dividen Indonesia. Kedua, melengkapi literatur kebijakan dividen dengan menganalisis data dari pasar negara berkembang. Ketiga, hasil penelitian ini dapat membantu calon investor memahami kinerja perusahaan melalui rasio keuangan dan struktur kepemilikan perusahaan, serta mendapatkan pemahaman dasar tentang bagaimana likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur kepemilikan ini mempengaruhi keputusan dividen perusahaan. Hal ini yang nantinya membantu perusahaan mengantisipasi pembayaran dividen perusahaan dan memilih peluang investasi terbaik untuk menginvestasikan dana mereka sesuai dengan perspektif investasi mereka (dividen tunai jangka pendek atau *capital gain*).

Dalam penelitian Jiang *et al* (2017); Nguyen & Nguyen (2020), menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Le *et al* (2019) menunjukkan likuiditas memiliki sedikit atau tidak ada hubungan yang signifikan dengan keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian Basri (2019)

menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Reyna (2017) profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada pembayaran dividen. Dalam penelitian Fajaria & Isnalita (2018), menunjukkan hubungan positif antara peluang pertumbuhan perusahaan. Al-Kayed (2017) mengemukakan bahwa peluang pertumbuhan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Duygun *et al* (2018), menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Pattiruhu & Paais (2020) menyatakan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Cao *et al* (2017); Purba *et al* (2022) menghasilkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian Bataineh (2021); Khan (2022), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan hasil penelitian Moin (2020), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik meneliti proposal dengan judul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Membayar Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan beberapa fenomena yang telah melatarbelakangi penelitian, penelitian ini merumuskan beberapa masalah antara lain: Kebijakan dividen dari perusahaan masih menjadi perhatian peneliti keuangan karena dua alasan: Pertama, merupakan faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan dan dapat mengurangi sumber daya internal serta meningkatkan kebutuhan pembiayaan eksternal. Kedua,

sebagian besar pemegang saham menginginkan kebijakan dividen tunai (Pattiruhu & Paais, 2020). Oleh karena itu, untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajemen harus menjaga keseimbangan antara berbagai kepentingan pemegang saham dan peluang investasi yang menguntungkan.

Kebijakan dividen menawarkan kesempatan kepada perusahaan untuk memikirkan bagaimana mengelola konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur pada saat yang bersamaan. Dividen meredakan kekhawatiran pemegang saham tentang pengambilalihan manajemen, tetapi meningkatkan kekhawatiran kreditur tentang pengambilalihan pemegang saham. Selain itu, motivasi perusahaan untuk membayar dividen masih belum jelas, dan keputusan untuk membayar dividen seringkali menjadi masalah bagi manajer keuangan perusahaan (Rozeff, 1982; Baker *et al.*, 2002). Meskipun, kebijakan dividen telah banyak dipertimbangkan oleh manajer keuangan dan perusahaan. Namun, keputusan pembayaran dividen masih menjadi masalah, apakah perusahaan akan mengubah laba menjadi dividen dan membagikannya kepada pemegang saham atau justru menginvestasikan kembali laba tersebut dalam upaya pengembangan bisnis (Okpara, 2010).

Berdasarkan masalah yang dikemukakan di atas, maka muncul pertanyaan yang perlu mendapatkan jawaban dari penelitian ini, yaitu:

1. Apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?

3. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?
5. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?
6. Apakah struktur kepemilikan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian, maka penelitian ini dilakukan:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.
6. Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan penelitian kebijakan dividen. Diharapkan penelitian yang dilakukan dapat memberikan pengayaan dan informasi tambahan mengenai prinsip pengembangan kebijakan dividen yaitu motivasi pembayaran dividen. Penelitian tentang pembayaran dividen masih sangat terbatas dan umumnya penelitian teoretis. Studi empiris pembayaran dividen masih berfokus pada beberapa faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam memberikan informasi kepada manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen yang relevan dan upaya mengurangi untuk konflik dengan pemegang saham. Diharapkan penelitian yang dilakukan dapat bermanfaat bagi investor, karena memberikan informasi terkait kinerja perusahaan sesuai dengan besarnya pembayaran dividen dan motif perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amar, A. Ben, Salah, O. Ben, & Jarbou, 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>
- Al-Kayed, L.T. (2017), “Dividend payout policy of Islamic vs conventional banks: case of Saudi Arabia” , *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 10 No. 1, pp. 117-128.
- Al-Malkawi, H.A.N. (2007), "Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the Tobit model” , *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 23 No. 2, pp. 44-70.
- Al-Najjar, B. and Kilincarslan, E. (2016), “The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.16No.1, pp. 135-161.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2012. *Fundamentals of Financial Management*, Thirteenth Edition. Cengage Learning
- Baba, N., 2009. Increased presence of foreign investors and dividend policy of Japanese firms. *Pac. Basin Finance J.* 17 (2), 163–174.
- Baker, H.K., Powell, G.E., Veit, E.T., 2002. Revisiting managerial perspectives on dividend policy. *J. Econ. Finance* 26 (3), 267–283.
- Baker, K.H., Powell, G.E., 2012. Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *J. Asia Bus. Stud.* 6 (1), 79–92.
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Profitability, dan Foreign Ownership terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279. ISSN: 2549-8800
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- 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>.
- Ben-Zion, U., & Shalit, S. S. (1975). Size, leverage, and dividend record as determinants of equity risk. *The Journal of Finance*, 30(4), 1015-1026. <https://www.jstor.org/stable/2326720>
- Berezinets, I., Ilina, Y., & Alekseeva, L. (2017). Dividend policies and ownership structures: A study of Russian dual-class stock company. *Ownership & Control Company*, 15(1–1), 199–212. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1c1p4>.
- Botoc, C. and M. Pirtea, 2014. Dividend payout-policy drivers: Evidence from emerging countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup4): 95-112. Available at: <https://doi.org/10.2753/ree1540-496x5004s407>.
- Bhattacharya, S. (1980), “Nondissipative signaling structures and dividend policy”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 95 No. 1, pp. 1-24.

- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99. ISSN: 2460-1152
- Cao, L., Y. Du, and J.O. Hansen. 2017. Foreign institutional investors and dividend policy: evidence from China. *International Business Review, Elsevier Ltd* 26 (5): 816–827.
- Claessens, S., Fan, J.P., 2002. Corporate governance in Asia: a survey. *Int. Rev. Finance* 3 (2), 71–103.
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, TT (2019). The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 59(4), 2345-2376. <https://doi.org.101111/acfi.12361>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Denis, D.J., Osobov, I., 2008. Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *J. Financ. Econ.* 89 (1), 62–82.
- Dewasiri, N.J., Yatiwelle Koralalage, W.B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P.G.S.A., Kurupparachchi, D. and Weerasinghe, V.A. (2019), "Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market", *Managerial Finance*, Vol. 45 No. 3, pp. 413-429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Duygun, M., Y. Guney, and A. Moin (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75, 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Fajaria, AZ, & Isnalita, N. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Fama, E.F., French, K.R., 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *J. Financ. Econ.* 60 (1), 3–43.
- Fama, E and French, K. (2002), "Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt?" , *The Review of Financial Studies*, Vol. 15 No. 1, pp. 1-33.
- Freed, Brigham, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan," Edisi Kesembilan. Alih Bahasa: Jakarta: Salemba Empat, 2005
- Faccio, M., Lang, L.H. and Young, L. (2001), "Dividends and expropriation", *American Economic Review*, Vol. 91 No. 1, pp. 54-78.
- Fajaria, AZ, & Isnalita, N. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.

- Garrett, I., & Priestley, R. (2000). Dividend behavior and dividend signaling. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 173-189. <https://doi.org/10.2307/2676189>
- Gugler, K. and B.B. Yurtoglu, 2003. Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4): 731-758. Available at: [https://doi.org/10.1016/s0014-2921\(02\)00291-x](https://doi.org/10.1016/s0014-2921(02)00291-x).
- Gujarati, D.N. and Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Editio). New York: McGraw Hill Inc.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of dividend payout ratios: evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3(1), 8-14.
- Gordon, M. (1959), "Dividends, earnings and stock prices", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 41 No. 1, pp. 99-105.
- Greene, W.H. (2003), *Econometric Analysis*, 5th ed. Pearson Education, New York, NY.
- Hadi, W. (2019). The effect of own capital rentability, solvency, profitability and liquidity on dividend policy in food and beverage sub sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *The Management Journal of Sales and Marketing*, 4(1), 37-50. <https://doi.org/10.33062/mjb.v4i1.352>.
- Harakeh, M., Matar, G. and Sayour, N. (2020), "Information asymmetry and dividend policy of Sarbanes-Oxley act", *Journal of Economic Studies*, Vol. 47 No. 6, pp. 1507-1532.
- Halviani, Made Dwi dan Sisdyani, Eka Ardhani. (2014) "Pengaruh Moderasi Good Corporate Governance Pada Return On Asset dan dividend payout ratio". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(2), 332-344.
- Hoang, L. X., Dang, D. Q., & Tran, T. D. (2020). The Role of Overconfident CEO to Dividend Policy in Industrial Enterprises. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 361-367. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020>.
- Imamah, N., Lin, T. J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J. H. (2019). Islamic law, corporate governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market. *Pacific Basin Finance Journal*, 55, 110–126. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>.
- Jabbouri, I., 2016. Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37(C): 283-298. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- 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)
- Jiang, F., Ma, Y., & Shi, B. (2017). Stock liquidity and dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 42, 295–314. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpin.2016.12>
- John, K. and Williams, J. (1985), "Dividends, dilution, and taxes: a signalling equilibrium", *The Journal of Finance*, Vol. 40 No. 4, pp. 1053-1070.
- Jones, C.P. (2000). *Investments: Analysis and Management*, 7th Edition, John Wiley & Sons, New York.

- Kao, M.F., Hodgkinson, L. and Jaafar, A. (2019), "Ownership structure, board of directors and firm performance, corporate governance", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 19 No. 1, pp. 189-216.
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Law, S. H. (2018). *Applied Panel Data Analysis.pdf*. Malaysia: Universiti Putra Malaysia Press.
- Le, T. V., & Le, T. H. (2017). Ownership and identities of the largest shareholders and dividend policy: Evidence from Vietnam. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 8(1), 86–104. <https://doi.org/10.12388/omee.2017.8.1.14199>.
- 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.
- Lintner J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Mancinelli, L., Ozkan, A., 2006. Ownership structure and dividend policy: evidence from Italian firms. *Eur. J. Finance* 12 (03), 265–282.
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961), "Dividend policy, growth, and the valuation of shares", *The Journal of Business*, Vol. 34 No. 4, pp. 411-433.
- Miller, M.H. and Rock, K. (1985), "Dividend policy under asymmetric information", *The Journal of Finance*, Vol. 40 No. 4, pp. 1031-1051.
- 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/10.1108/JAAR-07-2014-0079>.
- Musallam, S. R., & Lin, C. C. P. (2019). An ownership structures and dividend policy: Evidence from listed plantation companies in malaysia. *Management & Accounting Review (MAR)*, 18(2), 21–46. <https://doi.org/10.24191/mar.v18i2.706>.
- Mueller, D.C. (1972), "A life cycle theory of the firm" , *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 20 No. 3, pp. 199-219.
- Moin, A. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(3), 857–900. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00862-z>.
- Myers, S.C. (1984), "The capital structure puzzle" , *Journal of Finance*, Vol. 39 No. 1, pp. 575-592.

- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117727. <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2019.117727>.
- Nam, H.-J. (2019). The Effect of Earnings Quality on Financial Analysts' Dividend Forecast Accuracy: Evidence from Korea. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 91-98. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no4.91>.
- Naveed, F. (2021). Institutional shareholding and the dividend payout policy of Islamic mutual funds: Evidence from international Islamic funds industry. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 125–132. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020>.
- Ngo, A., Duong, H., Nguyen, T., & Nguyen, L. (2020). The effects of ownership structure on dividend policy: Evidence from seasoned equity offerings (SEOs). *Global Finance Journal*, 44(2017), <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.06.002>
- Nguyen, B.D. and Nielsen, K.M. (2010), “The value of independent directors: evidence from sudden deaths”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 98 No. 3, pp. 550-567.
- Nguyen, T. G. (2020). Stock liquidity and dividend policy: Evidence from an imputation tax environment. *International Review of Financial Analysis*, 72. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101559>.
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 47–58. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.47>.
- Okpara, G.C. (2010) Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence* 8(2):956. <https://doi.org/10.17722/ijme.v8i2.290>.
- Oladipupo, AO, & Okafor, CA (2013). Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio: Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Research*, 3(2), 11-20. <https://doi.org/10.21276/sjebm.2016.3.9.5>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020>.
- Panicker, V.S., S. Mitra, and R.S. Upadhyayula. 2019. Institutional investors and international investments in emerging economy firms: a behavioral risk perspective. *Journal of World Business* 54 (4): 322–334.
- Patra, T., S. Poshakwale and K. Ow-Yong, 2012. Determinants of corporate dividend policy in Greece. *Applied Financial Economics*, 22(13): 1079-1087. Available at: <https://doi.org/10.1080/09603107.2011.639734>.
- Purba, S. D., Risfandy, T., Muizzuddin, M., & Nugroho, M. R. (2022). Foreign institutional investors and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asset Management*, 2000. <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00259-z>.
- Przychodzen, J., & Przychodzen, W. (2013). Corporate sustainability and shareholder wealth. *Journal of Environmental Planning and Management* 56(4), 474-493. <https://doi.org/10.1080/09640568.2012.685927>.

- Rehman, A., & Takumi, H. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Reyna, J. 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>.
- Rozeff, M.S., 1982. Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *J. Financ. Res.* 5 (3), 249–259.
- Rhee, K. J., & Park, K. S. (2017). Dividend policy and the sensitivity of firm value to dividend announcements and investment. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(24), 73–90. <https://doi.org/10.12735/jbm.v6n1p1>.
- Sanan, N.K. (2019), “Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from India, corporate governance”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.19No.6, pp. 1204-1215.
- Saeed, A. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>
- Saeed, A., & Zamir, F. (2021). How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 46, 100747. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100747>.
- Sharpe, R., Benfield, G., Roberts, G., & Francis, R. (2006). The undergraduate experience of blended e-learning: a review of UK literature and practice. *The higher education academy*, 4(2), 24-250.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3, Part 1), 461–488. <https://doi.org/10.1086/261385>
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sun, J., Yuan, R., Cao, F. and Wang, B. (2017), “Principal–principal agency problems and stock price crash risk: evidence from the split-share structure reform in China”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 25 No. 3, pp. 186-199.
- Solimun, F. and Nurjannah, A.A.R. (2017), Pemodelan Persamaan Struktural (SEM), Pendekatan WarpPLS.
- Shirvani, H. & Wilbratte, B., 1997. An emmpirical investigation of asymmetric behavior in corporate dividend policy. *Economic Inquiry*.
- Smith, C.W., Watts, R.L., 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *J. Financ. Econ.* 32 (3), 263–292.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim dan Ruth Tan, (2018), Pengantar Keuangan Perusahaan: *Fundamentals of Corporate Finance*, Edisi Global Asia, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta Selatan 12160.

- Tahir, H., Rahman, M., & Masri, R. (2020). Do Board Traits Influence Firms' Dividend Payout Policy? Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3),87-99.<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020>.
- Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow , Kepemilikan Saham Manajer , Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage terhadap Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 64(1), 10–18.
- www.idx.co.id
- www.idxchannel.com
- Yusof, Y. and Ismail, S. (2016), “Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia”, *Review of International Business and Strategy*, Vol. 26 No. 1, pp. 88-99.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>.
- Zhang, Y., Uchida, K., & Dong, L. (2020). External financing and earnings management: Evidence from international data. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.10125> 101275