

Determinan Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia

Serly¹

Haris Yukie²

^{1,2}Fakultas Ekonomi Universitas Internasional Batam, Indonesia

*Correspondences: serly@uib.ac.id

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menganalisis faktor determinan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 hingga 2021. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini meliputi likuiditas, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA), solvabilitas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, *asset tangibility*, peluang investasi, *life cycle*, dan risiko perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 1.620 data diperoleh dari 270 perusahaan selama periode 2016-2021 yang dipilih melalui *purposive sampling*. Total data *outlier* berjumlah sebanyak 179 data sehingga data final yang diteliti berjumlah 1.441 data. Analisis regresi panel diterapkan sebagai metode pengujian dalam penelitian ini. Hasil penelitian membuktikan likuiditas, ROA, dan arus kas bebas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan positif sedangkan variabel lain yang diteliti bukan merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Dividen; Karakteristik Perusahaan; Rasio Keuangan

Dividend Policy Determinants on the Indonesia Stock Exchange

ABSTRACT

The study aims to analyze the determinants of dividend policy in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2016 to 2021. The variables studied in this study include liquidity, profitability proxied by Return on Equity (ROE) and Return on Assets (ROA), solvency, company size, free cash flow, asset tangibility, investment opportunities, life cycle, and company risk. The research sample totaled 1,620 data obtained from 270 companies during the 2016-2021 period which were selected through purposive sampling. The total number of outlier data is 179 data so that the final data studied is 1,441 data. Panel regression analysis was applied as a test method in this study. The results of the study prove that liquidity, ROA, and free cash flow significantly influence dividend policy, while the other variables studied are not factors that influence dividend policy in companies listed on the IDX.

Keywords: Dividend Policy; Dividend; Firm Characteristics; Financial Ratios

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 11
Denpasar, 26 November 2022
Hal. 3360-3377

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i11.p12

PENGUTIPAN:
Serly. & Yukie, H. (2022).
Determinan Kebijakan
Dividen di Bursa Efek
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
32(11), 3360-3377

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
25 Agustus 2022
Artikel Diterima:
31 Oktober 2022

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan esensial dalam memenuhi kebutuhan modal bisnis dunia untuk terus berkembang. Melalui pasar modal, perusahaan berpeluang menerima dana dari investor untuk mendanai operasional dan ekspansi perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020). Pada tahun 2021, pasar modal di Indonesia telah menunjukkan pergerakan yang positif. Pergerakan ini ditunjukkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi yang meningkat cukup tinggi, yakni sebesar 10,08% dan 18,42% dibandingkan tahun 2020 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Peningkatan tersebut telah menunjukkan prospek investasi yang bagus bagi para investor. Dalam berinvestasi, investor akan mengharapkan adanya pengembalian dari investasinya. Pengembalian keuntungan yang dapat diperoleh investor antara lain adalah dividen dan keuntungan modal. Pada umumnya, investor lebih memilih perusahaan membagikan dividen daripada keuntungan modal. Hal ini dikarenakan dividen memiliki kepastian dibandingkan dengan keuntungan modal (Wahjudi, 2020). Dividen adalah pendistribusian dari keuntungan perusahaan kepada investornya. Penentuan jumlah, metode, tipe, dan frekuensi dividen ditentukan melalui kebijakan dividen perusahaan (Setiawan & Vivien, 2021).

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan yang paling kontroversial dalam studi literatur keuangan. Di sisi investor, terdapat pihak yang percaya bahwa akan lebih baik apabila perusahaan mempertahankan labanya untuk tujuan investasi jangka panjang. Namun, terdapat juga pihak yang percaya bahwa akan lebih baik untuk perusahaan membagikan dividen kepada investornya karena dapat mengindikasikan posisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan (Yahya & Gan, 2020). Di sisi perusahaan, keputusan untuk menentukan kebijakan dividen adalah keputusan yang sangat krusial. Pendistribusian dividen dapat memengaruhi laba ditahan perusahaan sehingga manajemen perusahaan harus merencanakannya dengan hati-hati. Dampak positif terhadap harga saham perusahaan akan didapatkan oleh perusahaan yang mengumumkan dividen (Tahir *et al.*, 2020). Namun, pendistribusian dividen yang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan tergantung terhadap pendanaan eksternal sehingga berdampak negatif terhadap keberlangsungan perusahaan (Yusof & Ismail, 2016).

Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan performa perusahaan dan kesejahteraan investor. Pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk memaksimalkan kesejahteraan investor. Direksi PT Armada Berjaya Trans Tbk (JAYA) telah memutuskan untuk membagikan dividen interim sebesar Rp2,25 per saham untuk tahun buku yang berakhir pada 2021 pada 10 Januari 2022. Namun, direksi JAYA mengumumkan pembagian dividen tersebut batal pada 14 Januari 2022. JAYA tidak mempertimbangkan dengan baik aturan cadangan wajib yang diatur di dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas sehingga mendapatkan teguran dari Bursa Efek Indonesia. Pembatalan ini telah menyebabkan pelepasan saham dari investor dan menurunnya harga saham JAYA (Gumilar, 2022). Fenomena ini telah mencerminkan kebijakan dividen yang tidak direncanakan dengan baik akan mengancam keberlangsungan perusahaan. Namun, apabila perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen maka perusahaan akan mendapat respon yang negatif dari investor. Oleh karena itu,

menganalisis faktor determinan kebijakan dividen merupakan analisis esensial yang dapat menjadi dasar dalam membuat keputusan bagi investor maupun perusahaan.

Dividen merupakan pendistribusian bagian dari profit kepada para investor, sehingga profitabilitas merupakan determinasi utama kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memperoleh profit menandakan kestabilan posisi keuangan perusahaan yang akan memengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Kilinçarslan, 2018). Likuiditas dan solvabilitas juga dapat menjadi indikator bagi perusahaan untuk mencadangkan profitnya atau membagikan dividen. Perusahaan dengan hutang tinggi akan menyebabkan berkurangnya kas yang tersedia sehingga likuiditas perusahaan juga terpengaruh yang menyebabkan perusahaan tidak dapat membagikan dividen (Jabbouri, 2016).

Faktor lainnya yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah *asset tangibility*. Perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi lebih berpeluang untuk mendapatkan pendanaan eksternal sehingga memiliki kemampuan untuk membagikan dividen (Dhamija & Arora, 2019). Kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal umumnya dimiliki oleh perusahaan besar karena memiliki kemudahan dalam akses terhadap pasar modal. Perusahaan yang kecil biasanya menghadapi keterbatasan peminjaman dan cenderung menghadapi kesulitan keuangan karena memiliki keterbatasan terhadap akses pasar modal sehingga ukuran perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen (Ranajee *et al.*, 2018).

Tingkat maturitas perusahaan juga merupakan indikator kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat maturitas tinggi memiliki karakteristik seperti ukuran yang besar, tingkat profitabilitas yang tinggi, dan peluang investasi yang rendah sehingga lebih memungkinkan untuk membagikan dividen (Labhane, 2017). Peluang investasi yang tinggi mengakibatkan perusahaan mengurangi pendistribusian dividen untuk mengurangi pendanaan eksternal (Dewasiri *et al.*, 2019). Pendanaan eksternal umumnya sulit didapatkan oleh perusahaan yang memiliki arus kas yang terbatas. Kesulitan dalam mendapatkan pendanaan eksternal dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi biaya modal tinggi sehingga risiko perusahaan meningkat dan pendistribusian dividen dibatasi (Yeo, 2018). Risiko perusahaan juga merupakan faktor penting terhadap kebijakan dividen karena dari sudut pandang investor, risiko perusahaan menggambarkan stabilitas perusahaan. Perusahaan dengan risiko tinggi akan sulit untuk mendistribusikan dividen (Kumar & Ranjani, 2018).

Penelitian-penelitian sebelumnya membuktikan bahwa faktor-faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen adalah rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Selain itu, karakteristik perusahaan lainnya seperti ukuran perusahaan, arus kas bebas, *asset tangibility*, peluang investasi, *life cycle*, dan risiko perusahaan juga terbukti dapat memengaruhi kebijakan dividen. Namun, Pattiruhu & Paais (2020) membuktikan hasil yang berbeda, yakni likuiditas dan ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian Banerjee (2017) juga menunjukkan hasil yang berbeda. Peluang investasi, ukuran perusahaan, arus kas bebas, profitabilitas terbukti tidak memengaruhi kebijakan dividen. Singla & Samanta (2019) juga membuktikan bahwa *asset tangibility*, likuiditas, peluang investasi, dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas, ukuran perusahaan,

solvabilitas, dan likuiditas juga ditemukan tidak memengaruhi kebijakan dividen oleh Le *et al.* (2019). Yeo (2018), Dewasiri *et al.* (2019), Nyere & Wesson (2019), Serly & Liyanti (2021) dan beberapa penelitian lain juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen menunjukkan hasil yang sangat tidak konsisten. Al-Najjar & Kilincarslan (2019) juga menyatakan bahwa hingga saat ini kebijakan dividen masih merupakan sebuah teka-teki. Oleh karena itu, menganalisis faktor determinan kebijakan dividen merupakan tujuan dari penelitian ini. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Pattiruhu & Paais (2020) dengan menambahkan variabel yang diteliti Labhane (2018). Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu karena berfokus pada sampel yang berbeda, yaitu seluruh perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan penelitian ini juga merupakan periode terbaru yang meliputi periode munculnya pandemi Covid-19 sehingga hasil penelitian ini dapat menunjukkan perbedaan dari penelitian terdahulu yang meneliti pada periode sebelum munculnya pandemi. Penelitian ini menggunakan likuiditas, profitabilitas yang diproksikan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA), solvabilitas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, *asset tangibility*, peluang investasi, *life cycle*, dan risiko perusahaan sebagai variabel independen.

Likuiditas merupakan alat ukur terhadap kapabilitas perusahaan dalam mencukupi hutang lancar perusahaan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Angka likuiditas yang besar mengindikasikan performa perusahaan yang bagus dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tinggi (Parmitasari & Hasrianto, 2017). Hasil yang sejalan juga ditemukan oleh Labhane (2018), Pinto & Rastogi (2019), Dąbrowska *et al.* (2020), dan Lotto (2020).
H₁: Likuiditas secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah pengukuran terhadap seberapa banyak profit yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang paling utama dalam pembayaran dividen karena dividen merupakan pembagian laba tahunan dari perusahaan (Budagaga, 2020). Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI), ataupun *Earnings Per Share* (EPS). Profitabilitas diproksikan oleh ROE dan ROA dalam penelitian ini.

Labhane (2017), Pinto & Rastogi (2019), Budagaga (2020), dan Lotto (2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen diberikan pengaruh signifikan positif oleh ROE. ROE yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki performa yang baik di pangsa pasar (Lotto, 2020). Dengan demikian, tingkat ROE yang semakin tinggi membuat dividen yang didistribusikan semakin tinggi.

H₂: ROE secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

ROA adalah perhitungan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pengembalian dari sumber daya perusahaan. Riset dari Basri (2017), Kilincarslan (2018), Budiarto *et al.* (2019), Singla & Samanta (2019), Dąbrowska *et al.* (2020), Pattiruhu & Paais (2020), dan Serly & Susanti (2021) membuktikan bahwa ROA memberikan signifikansi yang positif terhadap kebijakan dividen. ROA yang semakin tinggi mengindikasikan semakin banyak profit yang mampu dihasilkan dari aset perusahaan sehingga semakin tinggi pula dividen yang dibagikan.

H₃: ROA secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan yang tingkat solvabilitasnya tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi kendala dalam pembayaran obligasinya (Labhane, 2017). Perusahaan dengan obligasi yang tinggi akan terbebani oleh beban bunga yang tinggi dalam jangka panjang sehingga perusahaan menghadapi risiko keuangan yang tinggi (Mahdzan *et al.*, 2016). Risiko keuangan yang tinggi menyebabkan keterbatasan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para investor (Tahir & Mushtaq, 2016). Peneliti yang menunjukkan hasil yang sama yaitu Basri (2017), Ranajee *et al.* (2018), Lotto (2020), Takmaz *et al.* (2020), dan Wahjudi (2020).
H₄: Solvabilitas secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan diindikasikan oleh skala sebuah perusahaan yang diukur melalui jumlah aset perusahaan. Investor cenderung memiliki ketertarikan terhadap perusahaan yang besar karena karakteristik, aktivitas bisnis, dan kebijakan perusahaan (Nguyen *et al.*, 2021). Perusahaan besar akan lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih banyak melalui aset yang dimilikinya dibandingkan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar lebih berkemampuan untuk mendistribusikan dividen (Setiawan & Vivien, 2021). Budiarmo *et al.* (2019), Shafai *et al.* (2019), dan Takmaz *et al.* (2020) membuktikan hasil yang sejalan.
H₅: Ukuran perusahaan secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Arus kas bebas menunjukkan adanya kelebihan arus kas yang tersedia dalam perusahaan (Dewasiri *et al.*, 2019). Berdasarkan teori *free cash flow*, apabila perusahaan memiliki arus kas yang tidak mendanai proyek, maka akan lebih baik dana tersebut didistribusikan kepada investor untuk menghindari konflik agensi. Oleh karena itu, dividen akan didistribusikan oleh perusahaan yang jumlah arus kas bebasnya tinggi untuk menghindari konflik agensi (Neves, 2018). Das (2017), Labhane (2018), dan Dąbrowska *et al.* (2020) membuktikan hasil yang sejalan.
H₆: Arus kas bebas secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Asset tangibility berupa proporsi aset berwujud dari perusahaan. *Asset tangibility* yang tinggi dapat memfasilitasi akses perusahaan terhadap pasar modal. Perusahaan memiliki kemampuan untuk menjaminkan hutangnya melalui aset perusahaan yang lebih besar karena memiliki akses terhadap pasar modal sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mendistribusikan dividen (Neves, 2018). Selain itu, perusahaan dengan *asset tangibility* yang tinggi juga akan mendistribusikan dividen sebagai solusi untuk menghindari konflik agensi (Labhane, 2018). Yousaf *et al.* (2019) dan Tran (2020) juga membuktikan hasil yang sejalan.

H₇: *Asset tangibility* secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Stabilitas pendapatan tinggi dapat dikaitkan dengan peluang investasi yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki stabilitas pendapatan rendah memiliki peluang investasi yang tinggi sehingga memerlukan pendanaan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan stabilitas rendah akan membayar dividen yang lebih sedikit untuk menurunkan pemanfaatan arus kas perusahaan (Benavides *et al.*, 2016). Hasil penelitian yang menunjukkan peluang investasi berdampak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen antara lain penelitian dari Labhane (2017, 2018), Kiliçarslan (2018), dan Dewasiri *et al.* (2019).

H₈: Peluang investasi secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Life cycle merupakan pengukuran terhadap maturitas perusahaan. Pendanaan eksternal sangat diperlukan oleh perusahaan yang berada dalam tahap

pertumbuhan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat maturitas tinggi tidak memerlukan pendanaan dari pihak eksternal (Takmaz *et al.*, 2020). Selain itu, arus kas bebas dan profitabilitas yang tinggi umumnya dimiliki oleh perusahaan dengan tahap maturitas tinggi (Budiarso *et al.*, 2019). *Life cycle* memengaruhi secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen dibuktikan oleh Labhane (2017, 2018) dan Singla & Samanta (2019).

H₉: *Life cycle* secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Labhane (2018) menyatakan bahwa risiko perusahaan menggambarkan ketidakpastian pendapatan perusahaan untuk masa sekarang serta masa mendatang. Apabila ketidakpastian tersebut semakin tinggi, maka perusahaan akan menghadapi ancaman terhadap keberlanjutan perusahaan sehingga akan mendistribusikan dividen yang lebih sedikit (Tahir & Mushtaq, 2016). Pengaruh signifikan negatif juga dibuktikan oleh Banerjee (2017), Pinto & Rastogi (2019), dan Shafai *et al.* (2019).

H₁₀: Risiko perusahaan secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif berupa pendekatan yang diterapkan pada penelitian ini. Pendekatan kuantitatif adalah penelitian dengan maksud untuk menguji dan membuktikan hipotesis yang telah dibentuk berdasarkan filsafat positivisme (Sugiyono, 2018). Sumber dari penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga tahun 2021.

Perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan populasi dari penelitian ini. Perusahaan sektor finansial tidak diteliti karena perusahaan sektor finansial memiliki kebijakan akuntansi dan format laporan keuangan yang berbeda. Selain itu, kebijakan pembayaran dividen perusahaan finansial juga dipengaruhi secara signifikan dan diatur dengan ketat oleh pemerintah sehingga struktur kapital dan kebijakan investasi juga berbeda dengan sektor lainnya (Kilinçarslan, 2018; Takmaz *et al.*, 2020; Yousaf *et al.*, 2019).

Penetapan sampel penelitian dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Kriteria penetapan sampel penelitian ini di antaranya perusahaan telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2016, perusahaan mempublikasikan laporan tahunan selama 2016-2021 yang berakhir pada 31 Desember, data laporan tahunan lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti, dan harga saham perusahaan tidak mengalami suspensi dan *delisting* selama periode yang diteliti karena terdapat variabel yang menggunakan data harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen adalah variabel dependen dari penelitian ini. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan proksi dari kebijakan dividen. Alasan digunakannya DPR adalah karena dapat menggambarkan kebijakan manajerial perusahaan dengan melihat besar profit yang didistribusikan kepada investor (Pattiruhu & Paaais, 2020). Tabel 1 menunjukkan pengukuran dari variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

| Variabel | Pengukuran | Referensi |
|--------------------------|---|---------------------------|
| Kebijakan dividen | Dividen per saham / laba per saham | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Likuiditas | Aset lancar / liabilitas lancar | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Profitabilitas (ROE) | Laba bersih / total ekuitas | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Profitabilitas (ROA) | Laba bersih / total aset | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Solvabilitas | Total liabilitas / total ekuitas | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Ukuran perusahaan | Total aset (logaritma natural) | Pattiruhu & Paaais (2020) |
| Arus kas bebas | Arus kas bersih dari aktivitas operasi / total aset | Labhane (2018) |
| <i>Asset tangibility</i> | Total aset tetap / total aset | Labhane (2018) |
| Peluang investasi | Laba ditahan / total aset | Yusof & Ismail (2016) |
| <i>Life cycle</i> | Laba ditahan / total ekuitas | Labhane (2018) |
| Risiko perusahaan | Harga pasar per saham / laba per saham | Sharma & Bakshi (2019) |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Penelitian ini menggunakan metode pengujian data yang berupa analisis regresi data panel. Metode ini digunakan karena data yang diuji berupa data panel, yaitu kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Metode pengujian di dalam penelitian ini meliputi uji *outlier*, uji statistik deskriptif, uji Chow dan uji Hausman untuk memilih model paling tepat, uji F, uji koefisien determinasi, dan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan yang diteliti berjumlah 270 perusahaan yang telah dipilih menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah data penelitian sebelum data *outlier* adalah sebanyak 1.620 data. Data *outlier* berjumlah sebanyak 179 data yang diuji melalui nilai *Studentized Deleted Residual* (SDR) dengan batas nilai di antara -1,96 sampai dengan 1,96. Jumlah data observasi final setelah eliminasi data *outlier* adalah 1.441 data. Tabel 2 menyajikan hasil seleksi dari sampel penelitian.

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|---|------------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEI per tahun 2021 | 766 perusahaan |
| Perusahaan finansial yang terdaftar di BEI | (105) perusahaan |
| Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria | (391) perusahaan |
| Perusahaan yang memenuhi kriteria | 270 perusahaan |
| Periode penelitian | 6 tahun |
| Total data penelitian | 1.620 data |
| Total data <i>outlier</i> | (179) data |
| Total data observasi | 1.441 data |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji statistik deskriptif merupakan tahap pengujian yang menyajikan data dalam bentuk tabulasi sehingga memudahkan peneliti dalam menginterpretasi data. Pengujian statistik deskriptif menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari data penelitian yang disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------|------|-----------|----------|--------|----------------|
| DPR | 1441 | -0,305 | 1,019 | 0,139 | 0,208 |
| CR | 1441 | 0,027 | 421,994 | 2,909 | 13,534 |
| ROE | 1441 | -41,651 | 136,022 | 0,114 | 3,788 |
| ROA | 1441 | -1,023 | 1,461 | 0,033 | 0,109 |
| DER | 1441 | -753,542 | 149,869 | 0,775 | 21,686 |
| Size | 1441 | 24,712 | 33,537 | 29,059 | 1,569 |
| FCF | 1441 | -0,702 | 0,577 | 0,066 | 0,099 |
| Tang | 1441 | 0,023 | 0,980 | 0,563 | 0,221 |
| InvOpp | 1441 | -9,622 | 1,111 | 0,115 | 0,754 |
| Life Cycle | 1441 | -245,611 | 613,040 | 0,477 | 17,726 |
| Risk | 1441 | -5300,000 | 4019,053 | 20,329 | 226,891 |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Rata-rata nilai DPR adalah 0,139. Angka ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang terdaftar di BEI membayarkan dividen sebesar 13,9% dari total labanya kepada para investornya. Dari seluruh perusahaan yang dijadikan sampel, nilai minimum dari DPR adalah -0,305, angka ini mengindikasikan bahwa walaupun perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tetap membagikan dividen kepada para investornya memanfaatkan laba ditahan yang tersedia dalam perusahaan. Nilai maksimum dari DPR adalah 1,019 yang mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang membayarkan dividen tidak hanya berdasarkan laba tahun berjalan yang diperoleh kepada para investornya. Perusahaan dapat memanfaatkan laba ditahan yang diperoleh dari periode sebelumnya untuk membagikan dividen kepada investornya.

Rasio lancar menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,909. Angka ini menunjukkan perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki kemampuan untuk membiayai liabilitas lancarnya yang cukup tinggi. Angka ini menunjukkan bahwa dari setiap Rp1 liabilitas lancar, perusahaan dapat memenuhi liabilitas tersebut dengan Rp2,909 aset lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum dari rasio lancar adalah sebesar 421,994 dan nilai minimum dari rasio lancar adalah sebesar 0,027.

Profitabilitas yang diproksikan oleh ROE dan ROA masing-masing bernilai rata-rata 0,114 dan 0,033. Nilai ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami keuntungan pada periode 2016-2021. Nilai maksimum dari ROE adalah 136,022 yang menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 136 kali lipat dari ekuitasnya. Nilai minimum dari ROE adalah -41,651 yang mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian sebesar hampir setengah dari ekuitasnya. Maksimum nilai ROA adalah 1,461 dan ROA bernilai minimum sebesar -1,023. Nilai minimal ROA menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian yang melebihi dari total aset yang dimiliki.

Solvabilitas yang diproksikan dengan DER bernilai rata-rata sebesar 0,775 yang mengartikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki kewajiban sebesar Rp0,775 dari setiap Rp1 dari ekuitasnya. Nilai maksimum dari DER adalah 149,869 dan nilai minimum sebesar -753,542. Nilai minimum yang negatif dari DER menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami defisiensi modal dan tidak mampu memenuhi obligasinya dari ekuitas perusahaan.

Ukuran perusahaan bernilai maksimum sebesar 33,537 dan bernilai minimum sebesar 24,712. Rata-rata ukuran perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2016 hingga 2021 adalah 29,059. Angka rata-rata perusahaan membuktikan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki ukuran yang besar. Nilai rata-rata yang melebihi nilai standar deviasi mengindikasikan data ukuran perusahaan bersifat homogen.

Nilai sebesar 0,066 merupakan nilai rata-rata dari arus kas bebas. Nilai minimum dari arus kas bebas adalah -0,702 yang menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak mampu menghasilkan kas melalui kegiatan operasionalnya. Nilai maksimum dari arus kas bebas adalah 0,577, yang menunjukkan terdapat perusahaan yang mampu menghasilkan kas sebesar 0,577 kali dari aset yang dimilikinya dari kegiatan operasinya.

Nilai minimum dari *asset tangibility* menunjukkan angka 0,023 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang sangat minim. Nilai maksimum dari *asset tangibility* adalah sebesar 0,980 yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai maksimum tersebut memiliki aset tetap sebesar 98% dari total asetnya. Nilai rata-rata *asset tangibility* adalah sebesar 0,563 yang mengindikasikan mayoritas perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki jumlah aset tetap sebanyak setengah dari total aset perusahaan.

Peluang investasi menunjukkan nilai maksimum yang sebesar 1,111 mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang sangat besar. Nilai minimum peluang investasi dari perusahaan yang terdaftar di BEI adalah sebesar -9,622. Rata-rata angka peluang investasi bernilai 0,115. Angka tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan hanya memiliki peluang sebesar 11,5% untuk melakukan investasi.

Life cycle yang menunjukkan tingkat maturitas perusahaan berada pada tahap maturitas yang menengah dengan nilai rata-rata 0,477. *Life cycle* menunjukkan angka 613,040 pada nilai maksimum. Nilai minimum dari *life cycle* sebesar -245,611 yang mengindikasikan perusahaan tersebut belum mampu menghasilkan profit dari kegiatan operasionalnya dan sering mengalami kerugian. Kerugian yang dialami perusahaan tersebut telah menyebabkan defisit modal perusahaan sehingga perusahaan berada tahap maturitas yang rendah. Nilai standar deviasi adalah sebesar 17,726 yang mengindikasikan data bersifat heterogen karena melebihi nilai rata-rata.

Risiko perusahaan bernilai minimum sebesar -5300 dan bernilai maksimum 4019,053. Nilai rata-rata risiko perusahaan menunjukkan angka 20,329 yang mengindikasikan bahwa risiko perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI cukup rendah. Nilai standar deviasi dari risiko perusahaan adalah 226,891. Angka rata-rata yang kurang dari nilai standar deviasi menunjukkan data risiko perusahaan sangat bervariasi. Harga saham di pasar modal sangat bervariasi sehingga data juga bervariasi.

Menurut Basuki & Prawoto (2016), Uji spesifikasi model diperlukan dalam analisis data panel. Uji tersebut berguna untuk memastikan teknik terbaik dalam pengestimasi regresi data panel. Pengujian tersebut dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

| <i>Effects Test</i> | <i>Statistic</i> | <i>d.f.</i> | <i>Prob.</i> |
|---------------------------------|------------------|-------------|--------------|
| <i>Cross-section F</i> | 5,735 | (269,116) | 0,000 |
| <i>Cross-section Chi-square</i> | 1218,116 | 269 | 0,000 |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 4 menyajikan hasil uji Chow. Hasil ini menunjukkan nilai probabilitas 0,000. Nilai probabilitas yang bernilai kurang dari 0,05 menunjukkan model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih cocok digunakan dibandingkan dengan *Pooled Least Square* (PLS).

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

| <i>Test Summary</i> | <i>Chi-Sq. Statistic</i> | <i>Chi-Sq. d.f.</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------------------|--------------------------|---------------------|--------------|
| <i>Cross-section random</i> | 109,907 | 10 | 0,000 |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 5 menyajikan hasil uji Hausman. Angka probabilitas sebesar 0,000 yang bernilai kurang dari 0,05 menunjukkan FEM lebih cocok digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Oleh karena itu, FEM merupakan pilihan model terbaik untuk penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

| <i>Variabel</i> | <i>Koefisien</i> | <i>Prob.</i> |
|---------------------------|------------------|--------------|
| C | 0,092 | 0,860 |
| CR | 0,001 | 0,026 |
| ROE | -0,000 | 0,904 |
| ROA | 0,280 | 0,000 |
| DER | -0,000 | 0,868 |
| Size | 0,003 | 0,888 |
| FCF | 0,111 | 0,035 |
| Tang | -0,080 | 0,144 |
| InvOpp | -0,004 | 0,872 |
| <i>Life Cycle</i> | 0,000 | 0,962 |
| <i>Risk</i> | 0,000 | 0,869 |
| <i>Prob (F-statistic)</i> | | 0,000 |
| <i>Adjusted R-squared</i> | | 0,660 |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji regresi data panel disajikan dalam Tabel 6. Kelayakan model regresi penelitian dapat diketahui melalui nilai prob (*F-statistic*). Nilai probabilitas dengan angka 0,000 mengindikasikan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini secara simultan dipengaruhi oleh variabel independen sehingga model layak diteliti. Uji koefisien determinasi bertujuan untuk memprediksi tingkat kontribusi yang diberikan terhadap variabel dependen oleh variabel independen. Nilai *adjusted R-squared* adalah 0,660 yang mengindikasikan model penelitian ini dapat mendeskripsikan kebijakan dividen sebesar 66% dan 34% dideskripsikan oleh faktor lainnya yang tidak diteliti.

Uji t merupakan pengujian yang bermaksud untuk menemukan hubungan individual setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat melalui nilai koefisien dan probabilitas dari masing-masing variabel pada Tabel 6. Hipotesis 1 diterima karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,026. Angka yang tidak melebihi 0,05 dan nilai koefisien 0,001 membuktikan likuiditas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan positif. Likuiditas tinggi

merupakan indikator bahwa kinerja yang baik dimiliki oleh perusahaan sehingga memiliki surplus kas. Surplus kas yang tinggi memungkinkan pendistribusian laba ditahan dalam bentuk dividen kepada para investor (Dąbrowska *et al.*, 2020). Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Parmitasari & Hasrianto (2017), Labhane (2018), Pinto & Rastogi (2019), dan Lotto (2020) yang membuktikan kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas secara signifikan positif. Labhane (2018) menyatakan bahwa pembagian dividen tidak akan terjadi apabila perusahaan tidak memiliki kas di tangan yang cukup walaupun perusahaan mampu menghasilkan keuntungan.

Sejalan dengan pernyataan Labhane (2018), perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan belum tentu dapat membagikan dividen apabila tidak memiliki kas di tangan yang cukup. ROE tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan yang terbukti oleh nilai signifikansi yang bernilai 0,904 sehingga hipotesis 2 ditolak. Pengembalian terhadap ekuitas yang tinggi tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen. Perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi umumnya lebih memilih untuk mencadangkan laba dan memanfaatkannya untuk kegiatan operasional perusahaan (Destriana, 2016). Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Banerjee (2017) dan Pattiruhu & Paais (2020) yang membuktikan ROE tidak dapat memengaruhi kebijakan dividen. Walaupun profitabilitas yang diprosikan ROE ditemukan tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, Pattiruhu & Paais (2020) membuktikan bahwa profitabilitas yang diprosikan ROA memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Pattiruhu & Paais (2020). Nilai koefisien 0,280 dan signifikansi 0,000 membuktikan ROA memengaruhi kebijakan dividen secara positif sehingga hipotesis 3 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi nilai ROA, dividen yang didistribusikan oleh perusahaan terhadap investornya akan semakin tinggi. Pendistribusian dividen yang lebih tinggi merupakan indikator bagi investor bahwa perusahaan memiliki performa yang baik (Kilınçarslan, 2018). Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Basri (2017), Budiarmo *et al.* (2019), Singla & Samanta (2019), Dąbrowska *et al.* (2020), dan Serly & Susanti (2021). Peningkatan profitabilitas merupakan hasil dari peningkatan pendapatan sehingga laba ditahan meningkat. Jumlah laba ditahan yang meningkat memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen dan memenuhi beban serta kewajibannya (Basri, 2017).

Rochmah & Ardianto (2020) menyatakan bahwa perusahaan umumnya akan menggunakan laba ditahan untuk membayar hutangnya sehingga hutang yang tinggi menyebabkan jumlah dividen berkurang. Berbeda dengan pernyataan tersebut, solvabilitas terbukti tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan dengan nilai signifikansi 0,868. Hasil ini membuktikan bahwa solvabilitas bukan merupakan indikasi utama perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini dikarenakan selain mempertimbangkan kepentingan *debtholder*, perusahaan juga harus mempertimbangkan kepentingan para investor (Serly & Liyanti, 2021). Hasil ini sejalan dengan studi Sulistiyo *et al.* (2016), Thakur & Kannadhasan (2018), Singla & Samanta (2019), Yousaf *et al.* (2019), dan Tahir *et al.* (2020). Hasil ini bertentangan dengan penelitian Basri (2017), Gusni (2017), Ranajee *et al.* (2018), Takmaz *et al.* (2020), Lotto (2020), dan Wahjudi (2020) yang menyatakan solvabilitas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan

negatif. Ketergantungan hutang yang terlalu tinggi oleh perusahaan menyebabkan perusahaan mencadangkan dana internalnya untuk memenuhi obligasinya (Lotto, 2020).

Ketergantungan hutang yang tinggi umumnya dimiliki oleh perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan kecil memiliki peluang investasi yang tinggi yang menyebabkan perusahaan melakukan investasi melebihi dana internalnya. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan menekan biaya pengeluarannya dengan mengurangi jumlah pembagian dividen (Kilinçarslan, 2018). Hasil penelitian membuktikan hasil yang berbeda, yakni ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Hasil ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,888. Perusahaan besar tidak selalu membagikan dividen dan tidak semua perusahaan kecil tidak membagikan dividen. Kewajiban yang lebih besar cenderung dihadapi perusahaan besar daripada perusahaan kecil dan perusahaan kecil mungkin saja menghasilkan laba yang besar (Gusni, 2017). Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak dapat menentukan kebijakan dividen perusahaan sehingga hipotesis 5 ditolak. Hasil ini sama dengan temuan Benavides *et al.* (2016), Gusni (2017), Pattiruhu & Paais (2020). Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Budiarmo *et al.* (2019), Shafai *et al.* (2019), dan Takmaz *et al.* (2020) yang menyatakan ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan dividen secara positif. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil karena memiliki peluang pertumbuhan yang rendah sehingga memiliki arus kas bebas yang tinggi (Budiarmo *et al.*, 2019).

Arus kas bebas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kas yang tersedia banyak sehingga perusahaan akan membagikan dividen (Dhamija & Arora, 2019). Hipotesis 6 diterima karena nilai signifikansi arus kas bebas bernilai 0,035 dengan nilai koefisien 0,111. Angka tersebut membuktikan bahwa arus kas bebas memengaruhi kebijakan dividen dengan signifikan positif. Pembagian dividen merupakan cara perusahaan untuk mencegah kelebihan investasi perusahaan (Neves, 2018). Konflik agensi antara investor dan manajer akan muncul apabila manajer melakukan kelebihan investasi dan mementingkan kepentingan mereka sendiri. Oleh karena itu, pembagian dividen kepada investor merupakan solusi yang baik terhadap konflik agensi (Labhane, 2018). Temuan ini sejalan dengan riset Das (2017) dan Dąbrowska *et al.* (2020) yang membuktikan arus kas bebas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan positif.

Konflik agensi juga akan muncul antara pemilik obligasi dan investor bagi perusahaan yang memiliki proporsi aset berwujud yang rendah. Hal ini dikarenakan pemilik obligasi takut perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya sehingga akan menghalangi perusahaan untuk membagikan dividen kepada investornya (Labhane, 2018). Hasil penelitian ini bertentangan dengan pernyataan Labhane (2018) yang dibuktikan dengan angka signifikansi 0,144. Angka ini mengindikasikan bahwa *asset tangibility* tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis 7 ditolak. Sejalan dengan temuan Wahjudi (2020) yang dilakukan di Indonesia, rendahnya tingkat hutang obligasi di Indonesia sehingga hutang yang memungkinkan perusahaan menjamin asetnya juga rendah sehingga konflik agensi juga rendah. Oleh karena itu, perusahaan tidak melihat tingkat *asset tangibility* dalam menentukan kebijakan dividennya. Hasil ini juga sejalan dengan hasil studi Yeo (2018), Pinto & Rastogi

(2019), dan Singla & Samanta (2019). Perusahaan yang memiliki proporsi aset berwujud yang tinggi memiliki akses terhadap dana eksternal yang lebih tinggi. Karakteristik ini merupakan karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan yang besar dan perusahaan yang tingkat maturitasnya tinggi. Perusahaan yang besar dan perusahaan yang tingkat maturitasnya tinggi merupakan perusahaan yang peluang investasinya rendah (Tran, 2020).

Perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung memiliki pendapatan yang stabil sehingga mampu untuk mencadangkan dana yang cukup besar (Kilınçarslan, 2018). Hasil penelitian menunjukkan peluang investasi tidak memengaruhi kebijakan dividen yang terbukti dengan nilai signifikansi 0,872 sehingga hipotesis 8 ditolak. Peluang investasi bukan merupakan indikator utama kebijakan dividen karena dana investasi perusahaan tidak sepenuhnya diperoleh dari laba yang dihasilkan perusahaan. Dana tersebut juga dapat diperoleh dari hutang ataupun modal ekuitas. Oleh karena itu, peluang investasi yang tinggi tidak secara langsung memengaruhi kebijakan dividen (Yuniningsih *et al.*, 2019). Temuan ini sama dengan temuan Tahir & Mushtaq (2016), Banerjee (2017), dan Takmaz *et al.* (2020).

Peluang investasi memiliki hubungan erat dengan *life cycle*. Perusahaan yang tingkat maturitasnya rendah umumnya memiliki peluang investasi yang tinggi sehingga tidak membagikan dividen (Labhane, 2017). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Labhane (2017) yang terbukti dengan nilai signifikansi 0,962. Angka ini mengindikasikan bahwa *life cycle* bukan merupakan variabel yang dapat memengaruhi kebijakan dividen sehingga hipotesis 9 ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Destriana (2016) dan Salvatori & Robiyanto (2020). Perusahaan yang berada pada tingkat maturitas tinggi tidak selalu menjamin perusahaan mampu untuk mendistribusikan dividen. Perusahaan harus mempertimbangkan pendanaan hutang atau berinvestasi sehingga akan memanfaatkan dana yang dimiliki oleh perusahaan (Destriana, 2016). Selain peluang investasi, *life cycle* juga memiliki hubungan yang erat dengan risiko perusahaan.

Perusahaan yang tingkat maturitasnya tinggi umumnya memiliki tingkat peluang investasi yang tinggi sehingga juga memerlukan pendanaan yang tinggi yang menyebabkan perusahaan menghadapi risiko yang tinggi. Oleh sebab itu, kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen rendah (Budiarso *et al.*, 2019). Berbeda dengan pernyataan Budiarso *et al.* (2019), hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko perusahaan tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Hasil ini diindikasikan oleh nilai signifikansi yang bernilai 0,869 sehingga hipotesis 10 ditolak. Baik perusahaan yang berisiko maupun tidak berisiko dapat memutuskan untuk mendistribusikan dividen. Hal ini dikarenakan walaupun perusahaan berisiko, perusahaan tetap menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga dapat menghasilkan laba. Oleh karena itu, risiko perusahaan tidak berperan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen (Hudiwijono *et al.*, 2018). Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Yusof & Ismail (2016), Gusni (2017), Kumar & Ranjani (2018), dan Dewasiri *et al.* (2019).

SIMPULAN

Hasil penelitian telah membuktikan bahwa likuiditas memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan positif. Likuiditas yang semakin tinggi mencerminkan surplus kas yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan membagikan dividen. Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA juga terbukti memengaruhi kebijakan dividen secara positif. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya, semakin tinggi pula dividen yang akan dihasilkan. Arus kas bebas juga terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin banyak kas di tangan yang tersedia dalam perusahaan, manajer akan mengurangi kelebihan investasi dan mencegah konflik agensi dengan mendistribusikannya sebagai dividen. Variabel lainnya yaitu profitabilitas yang diproksikan oleh ROE, solvabilitas, ukuran perusahaan, *asset tangibility*, peluang investasi, *life cycle*, dan risiko perusahaan terbukti tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa beberapa variabel yang diteliti tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Oleh karena itu, disarankan kepada peneliti yang akan datang untuk menambahkan variabel-variabel yang diduga dapat memengaruhi kebijakan dividen dan memperluas sampel penelitian.

REFERENSI

- 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>
- Banerjee, S. (2017). Determinants of dividend policy of listed information technology companies in India. *SCMS Journal of Indian Management*, 14(3), 54–62. https://www.scms.edu.in/uploads/journal/articles/article_15.pdf
- Basri, H. (2017). 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. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Jakarta: Rajagrafindo persada.
- Benavides, J., Preciado, L. B., & Perafan, H. F. (2016). Dividend payout policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17, 197–210. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.012>
- 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>
- Budiarso, N. S., Subroto, B., T, S., & Pontoh, W. (2019). Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia. *Cogent Economics and Finance*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1594505>
- Dąbrowska, J. F., Sawicka, M. M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions – The case of publicly quoted food industry enterprises

- operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*.
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Das, S. (2017). Firm characteristics and dividend policy in India. *Transnational Corporations Review*, 9(3), 190–200.
<https://doi.org/10.1080/19186444.2017.1362862>
- Destriana, N. (2016). Analisis empiris faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 53–62.
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, 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>
- Dhamija, S., & Arora, R. K. (2019). Impact of dividend tax change on the payout policy of Indian companies. *Global Business Review*, 1(10).
<https://doi.org/10.1177/0972150919846814>
- Gumilar, P. (2022). *Batal bagikan dividen interim saham Armada Berjaya Trans (JAYA) dijual investor*.
<https://market.bisnis.com/read/20220114/192/1489124/batal-bagikan-dividen-interim-saham-armada-berjaya-trans-jaya-dijual-investor>
- Gusni, G. (2017). The determinants of dividend policy: A study of financial industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 562–574.
<https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1521>
- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). Influence of fundamental factors on dividend payout policy: Study on construction companies listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20–26.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Kilincerlan, E. (2018). The factors determining dividend policy of financial firms listed on the Borsa Istanbul. *Boğaziçi Journal Review of Social, Economic and Administrative Studie*, 32(1), 75–109. <https://doi.org/10.21773/boun.32.1.5>
- Kumar, S., & Ranjani, K. S. (2018). Dividend behaviour of Indian-listed manufacturing and service sector firms. *Global Business Review*, 20(1).
<https://doi.org/10.1177/0972150917753863>
- Labhane, N. B. (2017). Disappearing and reappearing dividends in emerging markets: Evidence from Indian companies. *Journal of Asia-Pacific Business*, 18(1), 46–80. <https://doi.org/10.1080/10599231.2017.1272996>
- Labhane, N. B. (2018). Dividend policy decisions in India: Standalone versus business group-affiliated firms. *Global Business Review*, 1(18).
<https://doi.org/10.1177/0972150918803990>
- 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>
- Lotto, J. (2020). On an ongoing corporate dividend dialogue: Do external influences also matter in dividend decision? *Cogent Business & Management*, 7(1).

- <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1787734>
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 29(1), 250–262. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1169704>
- Neves, M. E. D. (2018). Payout and firm's catering. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 2–22. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2017-0055>
- Nguyen, D. D., To, T. H., Nguyen, D. Van, & Do, H. P. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1885195>
- Nyere, L., & Wesson, N. (2019). Factors influencing dividend payout decisions: Evidence from South Africa. *South African Journal of Business Management*, 50(1), 1–16. <https://doi.org/10.4102/sajbm.v50i1.1302>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Statistik Pasar Modal*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Default.aspx>
- Parmitasari, R. D. A., & Hasrianto. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen saham-saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2011-2015. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 4(2), 28–48. <https://doi.org/https://doi.org/10.24252/minds.v4i2.4121>
- Pattiruhu, J. R., & Paaais, 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.vol7.no10.035>
- 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(110). <https://doi.org/10.3390/jrfm12030110>
- Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: What matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230–244. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144>
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Salvatori, E. G., & Robiyanto, R. (2020). Kebijakan dividen dan siklus hidup perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur). *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(2), 113–122. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i2.185>
- Serly, S., & Liyanti, F. D. (2021). Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 05(01), 6–23.
- Serly, S., & Susanti, M. (2021). Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(3), 196–215. <https://doi.org/https://doi.org/10.21067/jem.v17i3.5872>
- Setiawan, C., & Vivien, V. (2021). Determinants of dividend policy: An empirical study of consumer goods firms in Indonesia. *Journal of Asian Finance*,

- Economics and Business*, 8(6), 71–77.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0071>
- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. A., & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic panel model of dividend policies: Malaysian perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), 239–252. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.310>
- Sharma, R. K., & Bakshi, A. (2019). An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies: An empirical analysis using co-integration regression and generalised method of moments. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(3), 358–384. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2019-0012>
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: A panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Sugiyono, S. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sulistiyo, C. D., Hartoyo, S., & Maulana, T. N. A. (2016). Pengaruh rasio keuangan dan perubahan pajak dividen terhadap dividend payout ratio perusahaan terbuka. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 22–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i1.145>
- 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.vol7.no3.87>
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of dividend payout: Evidence from listed oil and gas companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25–37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Takmaz, S., Evrim Mandaci, P., & Durukan, M. B. (2020). The impact of catering incentives on the dividend policy: Evidence from Turkish firms. *Managerial Finance*, 47(7), 897–914. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2020-0215>
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364–376. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>
- Tran, Q. T. (2020). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 325–334. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia stock exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Yahya, N. C., & Gan, S. S. A. (2020). Explaining dividend payout: Evidence from Malaysia's blue-chip companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 783–793. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.783>
- Yeo, H. J. (2018). Role of free cash flows in making investment and dividend decisions: The case of the shipping industry. *Asian Journal of Shipping and*

-
- Logistics*, 34(2), 113–118. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2018.06.007>
- Yousaf, I., Ali, S., & Hassan, A. (2019). Effect of family control on corporate dividend policy of firms in Pakistan. *Financial Innovation*, 5(42). <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0158-9>
- Yuniningsih, Y., Taufiq, M., Wuryani, E., & Hidayat, R. (2019). Two stage least square method for prediction financial investment and dividend. *Journal of Physics: Conference Series*, 1175. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1175/1/012212>
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>