

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas *Leverage*, *Assets Growth*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

Luthfia Aulia Uqba¹⁾, Lela Hindasah²⁾

^{1,2)} Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

²⁾ lela@umy.ac.id

ABSTRACT

Dividend distributions among non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) often exhibit inconsistency, highlighting a disparity between market expectations and actual performance. Variability in the Dividend Payout Ratio (DPR) can diminish a company's appeal in the capital market, weaken investor confidence, and discourage investment interest. This research aims to examine the effect of profitability, liquidity, leverage, asset growth, company size, and institutional ownership on dividend policy in non-financial companies listed on the IDX during the period from 2019 to 2023. Using a sample of 625 observations, the study employs multiple linear regression analysis to determine the key factors that influence dividend decisions, with STATA 17 as the primary analytical tool. The results show that profitability and asset growth have a significant negative impact on dividend policy, while liquidity, leverage, company size, and institutional ownership do not have a significant effect

ABSTRAK

Pembayaran dividen oleh perusahaan di luar sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering kali menunjukkan ketidakstabilan, yang mencerminkan adanya kesenjangan antara ekspektasi dan realitas. Variasi dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat mengurangi daya tarik perusahaan di pasar modal, melemahkan kepercayaan investor, serta menurunkan minat investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di BEI selama periode 2019–2023. Dengan menggunakan 625 sampel, penelitian ini menerapkan analisis regresi linier berganda guna mengidentifikasi faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen. Data diolah menggunakan *software* STATA 17. Penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen; profitabilitas; likuiditas; leverage; assets growth; ukuran perusahaan; kepemilikan institusional;

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama investasi adalah memaksimalkan *return* dengan tetap mempertimbangkan risiko. *Return* investasi berasal dari *yield* dan *capital gain* (*loss*) (Tandelilin, 2010). Dalam konteks pasar modal, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, maka laba yang ditahan akan mengalami penurunan. Sebaliknya, semakin tinggi laba yang ditahan, semakin kecil jumlah dividen yang diterima oleh investor (Debi Monika & Sudjarni 2017).

Selain keputusan terkait investasi dan struktur modal, kebijakan dividen juga memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. (Iswara, 2017). Menurut Lestari & Tanuatmodjo (2016) kebijakan dividen memiliki arti penting bagi investor, karena mereka telah menginvestasikan dana untuk mendukung operasional perusahaan dengan harapan mendapatkan imbal hasil berupa dividen.

Kebijakan dividen menetapkan apakah keuntungan perusahaan akan dialokasikan kepada pemegang saham atau disimpan untuk mendukung investasi di masa mendatang (Hanafi & Halim, 2018). Dalam praktiknya, menentukan kebijakan dividen yang tepat sering kali menjadi tantangan karena harus mempertimbangkan berbagai faktor yang saling bertentangan (Baker, 2009).

Tabel 1. Konsistensi pembayaran dividen

	2019	2020	2021	2022
Perusahaan yang membagikan dividen	221	194	225	266
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	360	418	423	416

Pembayaran dividen oleh perusahaan non-keuangan kepada pemegang saham sering kali tidak konsisten. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan antara ekspektasi dan realitas (fenomena gap) terkait kinerja perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan kebijakan

pembagian dividen. Bringham & Houston (2001) menyatakan fluktuasi nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat menimbulkan masalah, seperti hilangnya daya tarik perusahaan di pasar modal, yang menyebabkan investor kehilangan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan dan enggan berinvestasi.

Investor dalam memutuskan dalam berinvestasi seringkali mengevaluasi perusahaan melalui profitabilitas, leverage dan pertumbuhan sehingga 3 hal tersebut merupakan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen (Afriyeni & Deas 2019). Menurut Arifin (2018) berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen meliputi regulasi, tingkat likuiditas, kewajiban pelunasan utang, batasan dalam perjanjian kredit, pertumbuhan aset, kestabilan pendapatan, akses terhadap pasar modal, serta struktur kepemilikan perusahaan. Menurut Hanafi (2016) menjelaskan bahwa faktor seperti peluang investasi, profitabilitas, likuiditas, kestabilan pendapatan, serta berbagai pembatasan tertentu turut berperan dalam menentukan kebijakan dividen.

Penelitian ini mengkaji hubungan antara kebijakan dividen dengan enam variabel utama, yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional. Studi ini berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2019–2023.

Selain itu, berbagai penelitian sebelumnya telah menghasilkan temuan yang bervariasi terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dalam kebijakan dividen.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Bird in Hand Theory yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner menunjukkan bahwa investor lebih memilih dividen dibandingkan dengan keuntungan modal (*capital gain*), sehingga biaya modal meningkat dan nilai saham menurun. Pembayaran dividen dianggap dapat mengurangi risiko dan ketidakpastian investasi (Hanafi, 2016). Menurut Hartanto *et al.*, (2019) selain itu, investor lebih memilih dividen karena dapat dikendalikan oleh perusahaan, sedangkan *capital gain* bergantung pada mekanisme pasar.

Pendapat ini mengungkapkan bahwa distribusi dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko, hal ini menyebabkan penurunan tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh pemegang saham atas investasi yang memiliki ketidakpastian di masa depan. Oleh karena itu, investor cenderung lebih memilih saham dengan dividen tinggi karena dianggap lebih stabil dan aman dibandingkan hanya bergantung pada *capital gain* yang memiliki tingkat risiko lebih tinggi.

Teori lain *Clientele Effect Theory* yang menjelaskan pada setiap investor memiliki

preferensi yang berbeda terkait dividen, bergantung pada faktor seperti kewajiban pajak dan kebutuhan akan pendapatan. Investor dengan pajak tinggi cenderung menghindari dividen, sementara yang memiliki pajak rendah lebih menyukainya (Hanafi, 2016). Menurut Sartono, (2017) manajer perlu menetapkan kebijakan dividen optimal karena ada dua kelompok investor dengan kepentingan berbeda. Pemegang saham yang mengandalkan pendapatan dalam waktu dekat mengalami kerugian, jika dividen ditahan, sedangkan investor lain lebih memilih dividen rendah untuk mengurangi pajak dan biaya reinvestasi (Bringham & Houston, 2001).

Suci & Andayani, (2016) dalam argumen ini, menyatakan kebijakan dividen disusun untuk menyesuaikan dengan harapan kelompok investor tertentu. Hal ini menegaskan bahwa kebijakan dividen harus disesuaikan dengan karakteristik dan preferensi segmen investor yang dituju. Kebijakan yang tidak konsisten dapat mengganggu efek klien, sehingga memengaruhi harga saham (Hanafi, 2016).

Penelitian ini juga didasari oleh teori *Residual theory of dividends* pada teori *dividen residual*, pembagian dividen oleh perusahaan baru dilakukan setelah seluruh kebutuhan investasi yang dianggap penting terpenuhi menguntungkan telah terpenuhi. Manajer keuangan menetapkan anggaran modal, menganalisis kebutuhan ekuitas, memanfaatkan dana internal, dan hanya membagikan dividen jika masih terdapat kelebihan dana. (Hanafi, 2016). Kebijakan ini membuat dividen bersifat fluktuatif dividen rendah jika banyak investasi dilakukan dan tinggi jika investasi sedikit. Iswara, (2017) menambahkan bahwa investor lebih memilih laba diinvestasikan kembali jika menghasilkan keuntungan lebih tinggi dengan risiko yang seimbang.

Teori lain terkait kebijakan dividen yaitu *Smoothed Residual Dividend Policy*. Menurut Hanafi (2016) Kebijakan *smoothed residual dividend policy* mengombinasikan pendekatan dividen residual dengan distribusi dividen yang stabil. Kebijakan ini diterapkan untuk menentukan rasio pembayaran dividen yang ditargetkan dalam jangka panjang, bukan hanya untuk periode tertentu.

Perusahaan dengan pendapatan yang stabil dapat dengan mudah menerapkan pendekatan *residual dividend policy*. Namun, bagi perusahaan dengan pendapatan yang fluktuatif, metode ini lebih sulit diterapkan karena tantangan dalam memprediksi periode baik dan buruk salah satu pendekatan yang dapat diterapkan dalam situasi tersebut adalah menetapkan dividen dasar yang dibayarkan secara rutin setiap periode, termasuk saat kondisi kurang menguntungkan, serta memberikan dividen tambahan ketika perusahaan memperoleh keuntungan lebih besar dari biasanya. (Hanafi, 2016).

Teori Keagenan (*Agency Theory*), menjadi teori yang mampu menjelaskan kebijakan dividen ketika dihubungkan dengan struktur kepemilikan.

Teori ini dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan hubungan agensi terjadi ketika pihak principal menunjuk agen untuk menjalankan tugas serta mengambil keputusan atas nama kepentingan mereka. Konflik dapat muncul karena manajer, yang dipekerjakan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sering memiliki kepentingan sendiri (Hanafi 2016). Menurut Hariyanti & Pangestuti (2021) Teori ini mengungkapkan bahwa perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan potensi konflik. Manajer cenderung berfokus pada kepentingan ekonominya sendiri, sedangkan pemegang saham mengutamakan perolehan keuntungan maksimal. Selain itu, perselisihan keagenan dapat muncul di antara pemegang saham, pihak manajemen, dan kreditur (Ishaq & Asyik 2015).

Teori lain yang mendasari penelitian ini *Pecking order theory*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan menentukan skala prioritas dalam memilih sumber pendanaan, dengan mengutamakan pendanaan dari sumber internal sebelum mempertimbangkan opsi lain (Hanafi, 2016). Aditya (2022) menyatakan semakin cepat perusahaan tumbuh, semakin besar kebutuhan dananya, sehingga manajer lebih mengutamakan menahan laba untuk ekspansi dibandingkan pembayaran dividen.

Pembayaran dividen dapat mengurangi cadangan kas perusahaan, yang mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan lain eksternal apabila dana internal tidak mencukupi. Dalam situasi ini, keputusan pendanaan akan dipengaruhi oleh stabilitas laba, kebutuhan investasi, serta kondisi pasar. Dengan demikian, perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara pertumbuhan bisnis dan kepentingan investor dalam kebijakan dividen yang diterapkan (Hanafi, 2016).

Teori Sinyal dalam dividen menjelaskan bahwa perusahaan biasanya mengungkapkan laporan keuangan sebagai sarana penyampaian informasi kepada pemangku kepentingan, dengan tujuan mengurangi kesenjangan informasi antara pihak internal dan eksternal. (Hanafi, 2016). Sebab, manajemen memiliki wawasan yang lebih luas mengenai keadaan serta prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau kreditur, pelaporan keuangan berperan dalam mengurangi kesenjangan informasi tersebut. Menurut Gumanti (2009) sinyal merupakan indikator yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor, baik dalam bentuk pemberian informasi yang dapat diamati secara langsung maupun yang membutuhkan analisis lebih mendalam. Sejati *et al*, (2020) menambahkan bahwa sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, tindakan manajemen, serta strategi promosi yang memberikan gambaran tentang kinerja dan prospek perusahaan.

Menurut teori signaling jika manajer yakin akan prospek perusahaan yang baik dan ingin meningkatkan harga saham, mereka akan berusaha mengomunikasikan hal tersebut kepada investor melalui sinyal yang kredibel. Dalam konteks ini, teori sinyal berkaitan erat dengan asimetri informasi, di mana pemegang saham bergantung pada informasi yang diberikan manajemen untuk menentukan keputusan investasinya (Wongso 2012). Salah satu bentuk sinyal positif yang umum adalah peningkatan dividen, yang sering kali dianggap sebagai indikasi prospek perusahaan yang lebih baik.

Penurunan Hipotesis

Profitabilitas

Investor umumnya lebih menyukai pembagian dividen dalam bentuk tunai. Menurut Iswara (2017) Menyatakan bahwa jumlah dividen yang dibagikan ditentukan oleh kebijakan yang diterapkan oleh setiap perusahaan. Kebijakan dividen ini tercermin dalam rasio pembayaran dividen, yang menggambarkan persentase laba yang dibagikan sebagai dividen tunai (Wahjudi, 2020). Menurut Hariyanti & Pangestuti (2021) tingkat *dividend payout ratio* memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Investor menganggap kebijakan dividen sebagai indikator kesuksesan perusahaan yang dapat memengaruhi kepercayaan mereka. Jika dividen dibagikan secara stabil, hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor, dan sebaliknya (Wahjudi, 2020).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal, aset, dan penjualan secara efektif guna menghasilkan keuntungan dalam suatu periode. Keuntungan yang diperoleh ini menjadi acuan dalam penentuan pembagian dividen perusahaan. (Ishaq & Asyik, 2015). Setiap perusahaan memiliki target untuk mencapai tingkat keuntungan tertentu, dan ketika laba stabil, perusahaan akan menyesuaikan kebijakan dividennya.

Perusahaan disarankan untuk memberikan dividen dalam jumlah besar kepada investor, sejalan dengan teori *Bird in Hand*, yang menyatakan bahwa investor lebih cenderung memilih pendapatan dari dividen dibandingkan keuntungan yang diperoleh melalui *capital gain*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan pembayaran dividen dalam mengurangi risiko. (Hanafi, 2016). Menurut Hartanto *et al*, (2019) Investor cenderung meragukan bahwa *capital gain* lebih menguntungkan dibandingkan penerimaan dividen. Kondisi ini terjadi karena dividen dapat dikendalikan langsung oleh perusahaan, sedangkan *capital gain* bergantung pada pergerakan harga saham di pasar. Teori *information content hypothesis* mendukung pandangan Profitabilitas memiliki pengaruh positif dalam menentukan keputusan terkait kebijakan dividen dimana menurut Modigliani Miller dijelaskan bahwa kenaikan dividen yang melebihi ekspektasi dapat berfungsi sebagai "sinyal" Profitabilitas memiliki pengaruh positif dalam menentukan keputusan terkait kebijakan dividen. Dengan demikian, indikator ini mengisyaratkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen bergantung pada tingkat profitabilitas yang berhasil dicapai (Sudiartana & Agus, 2020).

Selaras dengan penelitian Mauris & Rizal (2021), Hariyanti & Pangestuti (2021) dan Akbar & Fahmi (2020), maka hipotesis yang diturunkan:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus diselesaikan dalam waktu dekat. Menurut Debi Monika & Sudjarni (2017) tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, kebijakan dividen adalah keputusan strategis mengenai alokasi laba, apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di masa depan. Dengan menetapkan kebijakan dividen yang tepat, perusahaan dapat menyeimbangkan antara kebutuhan likuiditas dan pertumbuhan jangka panjang, perusahaan dapat mengelola keuangan secara optimal, perusahaan dapat mengelola arus kasnya secara lebih efektif, sehingga memperkuat kemampuannya dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. (Ifafah & Suryono, 2020).

Menurut Marcelin & Gantino, (2022) dengan menggunakan rasio likuiditas, manajemen dapat mengawasi ketersediaan kas perusahaan, terutama dalam hubungannya dengan kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas perusahaan berperan dalam menentukan kapasitasnya untuk membayarkan dividen, Karena pembayaran dividen melibatkan pengeluaran kas, maka semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar

kemampuannya untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maharani *et al* (2021), Jati (2020), dan Ratnasari dan Purnawati (2019) maka hipotesis yang diturunkan yaitu:

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Leverage

Leverage memiliki peran dalam menetapkan kebijakan dividen. Ketika tingkat leverage perusahaan meningkat, laba yang dihasilkan lebih cenderung dialokasikan untuk memenuhi kewajiban utang daripada dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. (Hariyanti & Pangestuti, 2021). *Leverage* sendiri merupakan rasio hutang terhadap modal, yang menunjukkan sejauh mana kewajiban perusahaan ditopang oleh hutang (Mauris & Rizal, 2021). Tingginya kewajiban yang perlu dibayarkan perusahaan maka akan berkurangnya keuntungan perusahaan. Menurut Wahjudi, (2020) perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi cenderung mendistribusikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Hal ini disebabkan oleh keputusan manajemen yang lebih mengutamakan penahanan laba untuk memenuhi kewajiban utang dibandingkan mendistribusikannya sebagai dividen.

Menurut Agustino & Dewi (2019) Pinjaman jangka panjang biasanya disertai dengan ketentuan yang dirancang untuk menjaga kepentingan kreditor. Sebagai konsekuensinya, tingkat *leverage* dapat berdampak negatif terhadap keputusan kebijakan dividen, karena kreditor cenderung memberlakukan pembatasan terhadap distribusi dividen, pembelian kembali saham, serta peningkatan utang guna menjamin pelunasan pokok pinjaman dan pembayaran bunga. Hal ini selaras dengan *agency theory* di mana dividen yang rendah mencerminkan upaya perusahaan dalam menjaga kepentingan kreditor.

Sejalan dengan penelitian Hariyanti & Pangestuti (2021), Wahjudi (2020), dan Mauris dan Rizal (2021) maka hipotesis yang diturunkan yaitu:

H3: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Assets Growth

Pertumbuhan (*growth*) menggambarkan kapasitas perusahaan untuk berkembang secara berkelanjutan atau mempertahankan posisinya dalam industri (Wahjudi, 2020). Jika di masa mendatang perusahaan diperkirakan memiliki potensi pertumbuhan yang signifikan, maka kemungkinan besar perusahaan akan menahan laba yang diperoleh daripada membagikannya sebagai dividen (Ishaq & Asyik, 2015). Perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membiayai ekspansi di masa depan

daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Aditya & Fitria, 2022).

Menurut *residual theory of dividends*, perusahaan cenderung membayarkan dividen jika tidak ada kesempatan investasi yang dianggap menguntungkan, perusahaan akan mengalokasikan dananya untuk keperluan lain. Namun, jika ada kesempatan investasi yang menjanjikan, dana perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk investasi tersebut, sementara pembagian dividen kepada pemegang saham hanya dilakukan jika masih terdapat dana tersisa. Cisilia & Amanah (2017) Semakin tinggi kebutuhan dana untuk masa depan, semakin kecil peluang perusahaan dalam mendistribusikan dividen, karena perusahaan cenderung menahan laba guna mendukung ekspansi dan pertumbuhan bisnis di masa depan. *Pecking order theory* mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat memerlukan lebih banyak sumber pendanaan untuk mendukung ekspansi dan pengembangannya, sehingga manajemen lebih memprioritaskan pembiayaan ekspansi dibandingkan peningkatan dividen. Dalam hal ini, dana internal menjadi pilihan utama, sementara penerbitan saham digunakan sebagai opsi terakhir. Oleh karena itu, Kenaikan pertumbuhan aset dapat memberikan dampak negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin kecil porsi laba yang didistribusikan sebagai dividen kepada investor (Adilla, 2018).

Selaras dengan penelitian Mauris dan Rizal (2021), Prabowo & Alverina (2020) dan Afriyeni & Deas (2019) maka hipotesis yang diturunkan yaitu:

H4: Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator dalam mengklasifikasikan perusahaan ke dalam skala besar atau kecil. Penilaian ini dapat dilakukan dengan mengkaji jumlah total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan juga rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Madyoningrum & Winanti, 2019).

Menurut Welas, (2019) skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan ukuran total aset yang dimiliki atau total penjualan bersih yang diperoleh. Semakin tinggi total aset atau nilai penjualan suatu perusahaan, maka semakin besar pula skala perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan berhubungan erat dengan jumlah aset serta aktivitas operasionalnya, yang berpengaruh terhadap kebijakan dalam pembagian dividen. Perusahaan dengan aset besar umumnya memiliki kapasitas lebih baik dalam membayar dividen kepada pemegang saham.

Selain itu, akses terhadap pasar modal menjadi faktor krusial, di mana perusahaan besar yang telah mapan memiliki keuntungan lebih dalam memperoleh pendanaan eksternal. Kemudahan dalam mendapatkan sumber pendanaan ini mendukung profitabilitas serta Meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan skala lebih kecil atau yang masih dalam tahap berkembang sering menghadapi kendala dalam mengakses pasar modal, sehingga lebih cenderung menahan laba untuk kebutuhan operasional daripada mendistribusikannya dalam bentuk dividen.

Selaras dengan penelitian Masdupi & Sari (2020), Agustino & Dewi (2019) dan Gunawan & Harjanto (2019) maka hipotesis yang diturunkan yaitu :

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional

Menurut Duhri & Diantimala (2018) investor institusional umumnya merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki pengaruh signifikan dalam menentukan arah pertumbuhan perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan institusional memberikan kendali yang lebih kuat bagi investor institusional, sehingga dapat mencegah perilaku oportunistik dari manajemen. sebagai pemegang saham terbesar, memiliki peran signifikan dalam menentukan keputusan strategis perusahaan. Sesuai dengan *agency theory*, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai agen pengendali yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan. Investor institusional cenderung memilih opsi dengan manfaat optimal dan beban pajak lebih rendah, Karena alasan tersebut, mereka cenderung lebih memilih *capital gain* daripada dividen, karena beban pajaknya cenderung lebih rendah. (Effendi *et al*, 2021).

Selaras dengan penelitian, Duhri & Diantimala (2018) dan Widiari & Putra (2017) maka hipotesis yang diturunkan yaitu:

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

3. METODOLOGI

- Penelitian ini fokus pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.
- Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data yang telah dikumpulkan dan dianalisis, yang berasal dari sumber data sekunder
- Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan Sampel dipilih berdasarkan kriteria spesifik

yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kriteria tersebut diantaranya:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan informasi yang lengkap.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah.
5. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2019-2023.
6. Perusahaan yang mengalami laba pada tahun 2019-2023.

d. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan dua kategori variabel, yaitu enam variabel independen (bebas) dan satu variabel dependen (terikat)(Sugiyono, 2013).

1) Variabel independen

- Profitabilitas

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total assets}}$$

- Likuiditas

$$CP = \frac{\text{cash equivalent}}{\text{kewajiban lancar}}$$

- Leverage

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

- Assets growth

$$AG = \frac{(\text{aset } t) - (\text{aset } t - 1)}{(\text{aset } t - 1)}$$

- Ukuran perusahaan

$$FS = \ln(\text{Total Aset})$$

- Kepemilikan institusional

$$KI = \frac{\text{saham institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

2) Variabel dependen

- Kebijakan dividen

$$DPR = \frac{\text{dividen tunai}}{\text{laba bersih}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis statistik deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	0,080	0,058	0,005	0,321
CASH	0,684	0,730	0,006	3,699
DAR	0,383	0,174	0,034	0,767
AG	0,079	0,119	-0,310	0,541
FS	29,041	1,620	23,651	33,731
KI	0,664	0,201	0,046	0,993
DPR	0,454	0,395	0,005	2,904

Berdasarkan tabel 2 yang menampilkan statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan total 625 sampel. Terdapat beberapa rasio yang menunjukkan standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, yang mengindikasikan adanya variasi signifikan dari nilai rata-rata. Rasio tersebut meliputi likuiditas yang diukur dengan *Cash Ratio* serta pertumbuhan aset (*Assets Growth*).

Pemilihan model estimasi

Pemilihan model dilakukan dengan beberapa uji statistik:

1. Uji Chow, pemilihan antara CEM dan FEM. Dilihat dari probabilitas regresi *fixed effect*, apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka model efek tetap (FEM) lebih disarankan.
2. Uji Hausman pemilihan antara FEM dan REM, Apabila nilai probabilitas 0,05, maka model efek tetap (FEM) lebih tepat digunakan.
3. Uji *Lagrange Multiplier* pemilihan antara CEM dan REM. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka REM lebih disarankan (Solihin & Anggraini, 2020).

Tabel 3 Hasil Uji Chow

F test that all u _i =0	F(227, 391) = 2,64	Prob > F = 0.0000
-----------------------------------	--------------------	-------------------

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

chi2(6)	(b-B)[(v _b -V _B)A(-1)](b-B)
	30,38
Prob > chi2	0,0000

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman yang tercantum dalam Tabel 3 dan 4, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan model estimasi efek tetap (*fixed effect*).

Sebelum melakukan estimasi regresi, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Analisis regresi

Penelitian ini menerapkan metode analisis regresi linier berganda dengan *robust standard error* untuk mengevaluasi hubungan antara beberapa variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2013).

Tabel 5. Hasil Analisis regresi

DPR	Coefficient	Std.	t	P> t
ROA	-2,396	0,478	-5,01	0,000
CASH	0,006	0,040	0,16	0,875
DAR	-0,802	0,258	-0,31	0,756
AG	-0,742	0,144	-5,14	0,000
FS	0,081	0,100	0,80	0,422
KI	-0,174	0,217	-0,80	0,422
cons	-1,502	2,914	-0,52	0,607

Hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = -1,502 - 2,396ROA + 0,006CASH - 0,802DAR - 0,742AG + 0,081FS - 0,174KI + e$$

Uji asumsi klasik

Uji Normalitas

Tabel 6. Hasil uji normalitas

Shapiro—Francis W' test for normal data					
Variable	Obs	W'	v	z	Prob> z
e	625	0.85806	62.434	9.199	0.000

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas sebesar 0,001. Jika nilai tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Namun, menurut Basuki & Prawoto (2019), para ahli statistik secara empiris berpendapat bahwa data dengan jumlah sampel lebih dari 30 ($n > 30$) umumnya dapat dianggap berdistribusi normal. Kondisi ini dikenal sebagai sampel besar, sehingga analisis lebih lanjut tetap dapat dilakukan.

Uji multikolinearitas

Tabel 7. Hasil uji multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
DAR	1,52	0,657106
CASH	1,39	0,720236
ROA	1,27	0,788452
FS	1,08	0,927064
AG	1,06	0,944479
KI	1,02	0,980296

Berdasarkan Tabel 7, nilai *centered* VIF untuk setiap variabel independen, nilai VIF adalah sebagai berikut: profitabilitas (ROA) sebesar 1,27, likuiditas (CASH) sebesar 1,39, leverage (DAR) sebesar 1,52, pertumbuhan aset (AG) sebesar 1,06, ukuran perusahaan (FS) sebesar 1,08, dan kepemilikan institusional (KI) sebesar 1,02. Karena seluruh nilai VIF berada di bawah 10, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam data.

Uji heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil uji heteroskedastisitas

Breusch—Pagan/Cook—Weisberg test for heteroskedasticity	
Normal error terms Variable: Fitted values of DPR	
chi2(1)	45,70
Prob > chi2	0,000

Berdasarkan tabel 8 Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas (Prob chi) yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model. Oleh karena itu, untuk memastikan estimasi yang *robust* terhadap pelanggaran heteroskedastisitas, regresi diestimasi dengan menggunakan *robust standard error* agar varians dari koefisien regresi tetap konsisten dan tidak bias (Wooldridge, 2013).

Uji autokorelasi

Tabel 9. Hasil uji autokorelasi

Wooldridge test for autocorrelation	
F (1,4)	1,022
Prob > F	0,3693

Berdasarkan Tabel 9 residual dalam model tidak menunjukkan pola korelasi serial, sehingga hasil estimasi tetap valid dan tidak terdistorsi oleh autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Berdasarkan Tabel 10, nilai Prob > F yang diperoleh adalah 0,000, yang lebih rendah dari 0,05, mengindikasikan bahwa secara simultan, variabel independen yang meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (CASH), leverage (DAR), pertumbuhan aset (AG), ukuran perusahaan (FS), dan kepemilikan institusional (KI) berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini valid dan dapat diandalkan.

Tabel 10 Hasil uji F

Fixed-effects (within) regression	Number of Obs	625
	F (6,227)	7,52
	Prob > F	0,0000

Uji t

Tabel 11. Hasil uji t

DPR	Coefficient	Robust std.	t	P> t
ROA	-2,396	0,648	-3,700	0,000
CASH	0,006	0,056	0,110	0,911
DAR	-0,080	0,236	-0,340	0,734
AG	-0,742	0,173	-4,300	0,000
FS	0,081	0,101	0,800	0,425
KI	-0,174	0,189	-0,920	0,358
cons	-1,502	2,944	-0,510	0,611

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki koefisien sebesar -2,396 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang lebih Kecil dari batas signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang telah diajukan.
2. Likuiditas memiliki koefisien sebesar 0,006 dengan tingkat signifikansi 0,911, yang melebihi taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis yang telah diajukan sebelumnya.
3. Leverage memiliki koefisien sebesar -0,080 dengan tingkat signifikansi 0,734, yang juga melebihi taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis yang telah diajukan.
4. Pertumbuhan aset memiliki koefisien sebesar -0,742 dengan nilai probabilitas 0,000, yang Lebih kecil dari batas signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dapat diterima.
5. Ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,081 dengan nilai probabilitas 0,425, yang melebihi taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan temuan ini tidak mendukung hipotesis yang telah diajukan.
6. Kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar -0,174 dengan nilai probabilitas 0,358, yang lebih tinggi dari taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan dividen, sehingga temuan penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Uji koefisien determinasi (R^2)

Tabel 12 Hasil uji koefisien determinasi (R^2)

R- squared	
Within	0,1461
Between	0,0005
Overall	0,0049

Berdasarkan tabel tersebut, nilai R-square sebesar 0,146 atau 14,6% menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan aset, dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan 14,6% variasi dalam kebijakan dividen. Sementara itu, sebesar 85,4% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Kebijakan dividen yang cenderung tetap (*sticky*), dikombinasikan dengan fluktuasi laba serta ketidakpastian peluang investasi, dapat menyebabkan arus kas perusahaan terkadang melebihi kebutuhan investasi atau justru kurang. Dengan demikian, perusahaan cenderung memilih untuk menyimpan laba agar dapat mendukung kelancaran operasional dan investasi di masa depan, terutama saat kondisi profitabilitas tidak stabil. Profitabilitas berdampak negatif terhadap kebijakan dividen, di mana perusahaan tetap mempertahankan rasio pembagian dividen yang tinggi meskipun laba yang diperoleh rendah. Hal ini sejalan dengan konsep *smoothed residual dividend policy*, yang berfokus pada penetapan rasio pembayaran dividen dalam jangka panjang. Karena sulit memprediksi kondisi ekonomi, perusahaan dapat menerapkan strategi dengan menetapkan dividen dasar yang dibayarkan secara konsisten, bahkan saat kondisi buruk, serta memberikan dividen tambahan jika memperoleh keuntungan lebih.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Hermawati et al (2024), Adityo & Heykal (2020) dan Gusni (2017)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan kas yang besar tidak selalu dialokasikan untuk pembayaran dividen, karena kas yang tergolong dalam aset lancar sering berperan sebagai sumber pendapatan bagi perusahaan. Pendapatan tersebut umumnya dimanfaatkan untuk menutupi biaya operasional dan tidak selalu didistribusikan sebagai dividen (Prastya & Jalil, 2020).

Likuiditas tidak memengaruhi kebijakan dividen, karena keputusan dividen bersifat jangka panjang dan tidak bergantung pada jumlah kas yang tersedia saat ini. Rasio kas hanya menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menyelesaikan kewajiban-

kewajiban jangka pendek yang dimilikinya, yang akan memengaruhi prioritas dalam penggunaan dana yang tersedia. Dana tersebut lebih diutamakan untuk keperluan operasional dan investasi guna mendorong pertumbuhan perusahaan, daripada dialokasikan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mauris & Rizal (2021), Adityo & Heykal (2020) dan Pattiruhu & Paais (2020) Pernyataan ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak memiliki dampak yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Tingkat *leverage* tidak mempengaruhi keputusan terkait kebijakan dividen, karena perusahaan dengan utang yang besar tidak selalu menurunkan jumlah dividen yang dibagikan. Meskipun *leverage* menjadi beban dalam memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang, perusahaan dapat memiliki sumber pendanaan lain untuk menutup kewajiban tersebut. Dengan adanya alternatif pendanaan, beban utang tidak secara langsung menentukan keputusan pembagian dividen, sehingga perusahaan tetap dapat menyesuaikan kebijakan dividen sesuai strategi bisnisnya.

Selain itu, banyak perusahaan mempertahankan dividen yang stabil atau meningkat untuk menunjukkan kesehatan finansial dan menjaga daya tarik investor. Tingginya beban bunga tidak secara langsung berdampak pada keputusan pembagian dividen. Menurut Irawan & Amanah, (2023) jumlah utang perusahaan tidak memengaruhi dividen yang dibagikan, karena utang digunakan untuk operasional dan menghasilkan laba. *Leverage* justru berperan dalam mendukung operasional dan menciptakan arus kas internal yang stabil, sehingga perusahaan tetap memiliki kebebasan dalam menetapkan kebijakan dividen tanpa bergantung pada jumlah utang.

Temuan dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mauris & Rizal (2021), Maharani et al, (2021) dan Ratnasari & Purnawati (2019) Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh assets growth terhadap kebijakan dividen

Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Salah satu metode untuk meningkatkan modal sendiri dengan biaya lebih rendah adalah melalui akumulasi laba ditahan, sehingga manajemen lebih cenderung mengalokasikan dana untuk pertumbuhan

daripada membagikan dividen. Berdasarkan teori residual dividen, perusahaan akan membayarkan dividen jika tidak ada peluang investasi yang dianggap menguntungkan. Besarnya dividen yang dibagikan bergantung pada ketersediaan investasi yang prospektif. Jika terdapat peluang investasi yang menguntungkan, dana akan dialokasikan untuk investasi terlebih dahulu, dan hanya dana tersisa yang dibagikan sebagai dividen.

Seiring dengan laju pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat, kebutuhan dana untuk mendukung ekspansinya. Menurut Cisilia & Amanah, (2017), Semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan di masa depan, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen, karena laba lebih diutamakan untuk mendukung pertumbuhan.

Hal ini selaras dengan teori *pecking order*, yang mengungkapkan bahwa semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula kebutuhan pendanaannya. Manajemen cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan penerbitan saham. Karena dividen dibagikan setelah kebutuhan untuk reinvestasi terpenuhi, pertumbuhan aset Pertumbuhan aset yang tinggi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar pertumbuhan aset, semakin sedikit dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Adilla, 2018).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Mauris dan Rizal (2021), Prabowo & Alverina (2020) dan Afriyeni & Deas (2019) yang mana menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut Noviyana & Rahayu, (2021) Investor umumnya lebih tertarik pada perusahaan berskala besar karena dianggap mampu mengelola keuntungan secara optimal, yang pada akhirnya dapat memengaruhi pembagian dividen. Namun, ukuran perusahaan bukanlah faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen, karena perusahaan dengan aset yang besar lebih fokus pada pengelolaan sumber dana untuk mendukung pertumbuhan bisnis.

Akses pasar dan stabilitas pendapatan juga tidak selalu menentukan kebijakan dividen, karena setiap perusahaan berada dalam fase pertumbuhan yang berbeda. Perusahaan besar cenderung jarang membayar dividen karena lebih memilih menahan laba untuk ekspansi. Sebaliknya, Perusahaan dengan skala kecil

cenderung lebih sering membagikan dividen sebagai upaya menarik minat investor dan meningkatkan perolehan modal. (Monika *et al*, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) dan Akbar & Fahmi (2020), Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, karena para investor institusional dalam suatu perusahaan berasal dari berbagai lembaga dengan kepentingan yang berbeda-beda. (Anggraini & Wihandaru, 2015). Investor institusional dalam sebuah perusahaan sering kali berasal dari berbagai institusi dengan tujuan investasi yang beragam, sehingga tidak ada satu kepentingan dominan yang dapat secara langsung menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Hal ini sejalan dengan Teori *Clientele Effect*, di mana perbedaan kepentingan antar investor institusional menyebabkan tidak adanya konsensus dalam mendorong kebijakan pembayaran dividen tertentu. Misalnya, ada institusi yang lebih mengutamakan stabilitas pendapatan melalui dividen, sementara institusi lain lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang dengan menahan laba. Perbedaan preferensi yang ada menyebabkan kepemilikan institusional tidak dapat dianggap sebagai faktor utama dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan.

Temuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Wibowo & Isywardhana (2021), Effendi *et al*, (2021) dan Anggraini & Wihandaru (2015) Pernyataan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen.

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Profitabilitas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan laba yang lebih rendah cenderung menetapkan rasio dividen yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan kebijakan *smoothed residual dividend policy*, yang berfokus pada penentuan target rasio dividen dalam jangka panjang, bukan hanya dalam satu periode tertentu.

2. Likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Meskipun tingkat likuiditas tinggi, hal tersebut tidak selalu berujung pada peningkatan pembayaran dividen, karena dana kas perusahaan sering kali dialokasikan untuk keperluan operasional, investasi, atau sebagai cadangan strategis.
3. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun perusahaan tetap memiliki kewajiban untuk melunasi utangnya. mereka tetap dapat mengakses sumber pendanaan lain untuk memenuhi kewajiban tersebut, sehingga keputusan dividen tidak terhambat. Selain itu, leverage berfungsi sebagai pendukung operasional yang membantu menciptakan arus kas yang stabil, memberikan perusahaan fleksibilitas dalam menentukan kebijakan dividen tanpa bergantung sepenuhnya pada tingkat utang.
4. Pertumbuhan aset memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen alokasi dana untuk investasi atau ekspansi ketika terdapat peluang yang menguntungkan, sejalan dengan *teori dividen residual* dan *teori pecking order*. Dividen hanya akan dibagikan apabila terdapat kelebihan dana setelah kebutuhan tersebut terpenuhi.
5. Ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun perusahaan yang lebih besar cenderung lebih menarik bagi investor cenderung lebih menarik bagi investor karena dianggap memiliki potensi keuntungan yang tinggi.
6. Meskipun perusahaan berskala besar menarik minat investor karena potensi laba yang tinggi, hal ini tidak menjamin bahwa dividen akan dibayarkan. Akses pasar dan stabilitas pendapatan juga bukan faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen, karena setiap perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan yang berbeda.
7. Kepemilikan institusional tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen, karena investor institusional berasal dari berbagai pihak dengan kepentingan yang berbeda. Hal ini sejalan dengan teori *clientele effect*, yang mengemukakan bahwa perbedaan tujuan investasi antar institusi dapat menghambat tercapainya kesepakatan dalam menentukan kebijakan dividen.

5.2. Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Peneliti berikutnya diharapkan dapat memperbarui periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini, peneliti dapat menambahkan periode tahun atau mengubah periode tahun penelitian

dengan tahun terbaru, menambahkan variabel lain, fokus untuk sektor-sektor dengan karakter yang berbeda dan mengeksplorasi objek mengenai sektor perusahaan yang terdampak Covid-19 baik secara langsung dan tidak secara langsung.

2. Bagi Investor

Para investor diharapkan lebih cermat dalam mencari informasi baik dari laporan keuangan ataupun sumber informasi lainnya terkait dengan faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, apabila mengharapkan pembayaran deviden tinggi dapat mempertimbangkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Adilla, N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 6(1).
- Aditya, D., & Fitria, A. (2022). Pengaruh Collateralizable Assets, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(4).
- Adityo, W., & Heykal, M. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Growth Against Dividend Policy in Lq-45 Companies Period 2015-2017. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 7(2), 9–16. <https://doi.org/10.21512/jafa.v7i2.6379>
- Afriyeni, A., & Deas, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate, and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 4(3), 399. <https://doi.org/10.22216/jbe.v4i3.3938>
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4957–4982.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Anggraini, D. A. D., & Wihandaru. (2015). Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 397–418.
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. ZAHIR PUBLISHING.
- Baker, H. K. (2009). *Dividends and Dividend Policy: History, Trends, and Determinants*.
- Bringham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan 2* (Edisi 8). Eelangga.
- Cisilia, A., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1237–1251.
- Debi Monika, N. G. A. P., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>
- Dhuhri, R., & Diantimala, Y. (2018). The influence of institutional ownership, individual ownership, and managerial ownership toward dividend payout ratio at non-financial companies registered in Indonesia stock exchange in 2012-2016. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 03(03), 786–801. http://www.ijsser.org/2018files/ijsser_03__55.pdf
- Effendi, H. R. T., Latiefa, F. A., & Lestari, H. S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 345. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.795>
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *ULTIMA Accounting*, 11(1), 81–107.
- Gusni. (2017). *The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia*. 21(040), 562–574.
- Hanafi, D. M. M. (2016). *Manajemen Keuangan (edisi 2)* (2nd ed.). BPFY-Yogyakarta.
- Hanafi, D. M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen dengan

- Firm Size, Firm Age dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.
- Hartanto, H. K., Diana, P., & Fathoni, A. (2019). The Effect Of Profitability, Leverage, and Liquidity To Dividend Policy With Good Corporate Governance As Intervening Variables. *Jurnal of Management*, 4(4).
- Hermawati, N. A., Kusuma, I. C., & Hutomo, Y. P. (2024). Pengaruh Laba Bersih , Current Ratio dan Return On Asset terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8, 35541–35551.
- Ifafah, A. A., & Suryono, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2(1), 53–61. <https://doi.org/10.26533/jad.v2i1.440>
- Irawan, A. S., & Amanah, L. (2023). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Likuiditas , Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12.
- Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–15.
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Politeknik NSC Surabaya*, 4(1), 33–47. <http://repository.nscpolteksby.ac.id/39/1/JBT>
- Pengaruh Rasio Likuiditas%2C Rasio Profitabilitas%2C Rasio Leverage%2C Ukuran Perusahaan%2C Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen.pdf
- Jati, W. (2020). Effect of Current Ratio and Return on Equity on Dividend Payout Ratio Policy. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik : Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Publik*, 10(1), 63–74.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Lestari, K. F., & Tanuatmodjo, H. (2016). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal of Bussines Managemen Education, Vol.1, 1(2)*, 11–16.
- Madyoningrum, & Winanti, A. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- www.idx.co.id
- Maharani, S., Lukiana, N., & Fauziah, A. (2021). The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio and Return On Assets On Dividend Payout Ratio. *Progress Conference*, 4(1), 183–189.
- Marcelin, V. F., & Gantino, R. (2022). Pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 297–306. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2065>
- Masdupi, E., & Sari, I. P. (2020). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Simulasi Bisnis*, 1(1).
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Monika, R. R., Zulaecha, H. E., Hamdani, & Watiyarramah. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 184–204.
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(5), ISSN: 2460-0585, 1-17.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity , Profitability , Leverage , and Firm Size on Dividend Policy. *Jurnal of Asian Finance, Economics an Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Prabowo, M. A. D., & Alverina, C. (2020). Pengaruh Current Ratio , Debt to Equity Ratio , Return on Assets , Growth dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 84–98.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Current Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. *Jurnal*

- Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 3(1), 438–457.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019a). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179–6198.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019b). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Sartono, R. A. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). BPFE-Yogyakarta.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110.
<https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Solihin, M., & Anggraini, P. G. (2020). *Analisis Data Penelitian Menggunakan Software STATA* (1st ed.). Penerbit ANDI.
- Suci, R. I. W., & Andayani. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17.
- Sudiartana, I. G. P., & Agus, I. G. Y. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 287–298.
- Sugiyono, D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*. ALFABETA BANDUNG.
- Syaifuddin, D. D. T. (2008). Manajemen Keuangan (teori dan aplikasi). In *UNHALU PRESS*. UNHALU PRESS.
- Tandelilin, E. (2010). *portofolio dan investasi* (edisi pert). Kanisius.
- 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>
- Welas, S. Y. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Dividen Yang Mempengaruhi. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 43–54.
- Wibowo, A. T., & Isyнуwardhana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, 8(2), 1101–1109.
- Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan dividen dengan free cash flow sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udaya*, 20(3), 2303–2332.
- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1–6.
- Wooldridge, J. M. (2013). Intoductory Econometrics. In *Cengage Learning* (5th ed.). Cengage Learning.
<https://doi.org/10.1201/9781315215402-43>