



ANALISIS DETERMINASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ45

Muhammad Nur Adli^{1*}, Tri Hesti Utamingtyas², Hera Khairunnisa³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

Abstract

This research aims to test and analyze management ownership, profitability, investment opportunity set, debt to equity ratio, and dividend policy. In order to get secondary data sources for this study, purposive selection techniques were applied to the company's annual report on companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the years 2018–2022. The analytic approach used is panel data regression utilizing Econometric Views 13 (EViews) software. The findings indicated that the policy regarding dividends was not affected by the management's ownership of the company, the set of investment opportunities, the impact of profitability, the debt to equity ratio, or the disclosure of sustainability reports.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Managerial Ownership, Profitability*

How to Cite:

Adli, M., N., Utamingtyas, T., H., & Khairunnisa, H., (2024) *Analisis Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45*, Vol. 5, No.1, hal 894-911.

*Corresponding Author: mnuradli2611@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal untuk dapat melakukan aktivitas usahanya. Modal yang didapatkan dari investor tentu lebih menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman modal, akan tetapi mencari investor bukan merupakan hal yang mudah sehingga banyak perusahaan mulai mencari modal dengan menjual kepemilikan perusahaannya berupa saham kedalam pasar modal. Indonesia mengenal Bursa Efek Indonesia, juga dikenal sebagai BEI, sebagai tempat perdagangan surat berharga, termasuk saham, tanda bukti hutang, obligasi, surat berharga komersial, surat pengakuan hutang, kontrak berjangka atas efek, unit investasi kolektif, dan semua derivatif dari efek.

Tujuan para investor di Bursa Efek Indonesia menanamkan modalnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *capital gain* dan *passive income* dalam bentuk dividen. Sementara itu, tidak memungkinkan bagi perusahaan untuk selalu memberikan kesejahteraan bagi para investor nya tanpa memperhitungkan pertumbuhan perusahaan dan keberlangsungan hidup perusahaan. Hal ini membuat terjadinya perselisihan antara kepentingan perusahaan dan kebutuhan investor sehingga dibutuhkan kebijakan dividen. Jenis perencanaan lainnya termasuk menahannya sebagai laba, membayar utang yang sudah jatuh tempo, melakukan ekspansi bisnis, meningkatkan saldo kas, dan rencana lain yang berkaitan dengan persentase pembayaran dividen dan aspek lain dari kebijakan dividen.

LQ45 adalah indeks yang menggambarkan kinerja dari 45 emiten terpilih di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki fundamental yang baik, kapitalisasi pasar terbesar, dan likuiditas yang tinggi. Banyak investor di Bursa Efek Indonesia memilih saham yang termasuk dalam indeks LQ45 karena LQ45 menawarkan sarana yang kredibel dan tidak bias bagi pihak yang berkepentingan seperti manajer investasi, pemerhati pasar, dan ahli analisis keuangan. Indeks LQ45 digunakan dalam studi ini untuk mengevaluasi kinerja harga 45 saham dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, dan dasar perusahaan yang kuat. LQ45 juga digunakan sebagai alat objektif karena secara teratur memantau kinerja komponen saham.

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan

Agency theory memperjelas hubungan antara agen dengan prinsipal dalam sebuah usaha. Dimana *principal* menyerahkan pengelolaan dan manajemen dari perusahaan kepada tenaga ahli yang disebut keagenan. Agen memiliki tanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan sebagai bentuk balasan atas kontribusi dari *principal* atau pemegang saham. Namun, dalam praktiknya terdapat permasalahan diantara agen dan *principal* berupa *conflict of interest*. *Conflict of interest* terjadi dimana manajemen atau agen memiliki tujuan atau kepentingan yang tidak searah dengan kepentingan dari pemilik atau *principal* (Supriyono, 2018).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pedoman yang dimiliki oleh perusahaan tentang masalah pembayaran dividen, termasuk apakah perusahaan akan membayar dan seberapa banyak, seberapa sering, dan kapan mereka akan membayarkannya. Kebijakan dividen sangat relevan dengan kebutuhan modal perusahaan, karena memberi sinyal prospek pengembalian modal pemegang saham masa lalu dan masa depan (Barros et al., 2023). Tujuan pembayaran dividen adalah untuk mendistribusikan laba perusahaan kepada para pemegang (Trinh et al., 2022). Kebijakan dividen dapat menjadi solusi karena pembagian dividen dapat memuaskan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang diinvestasikan.

Kepemilikan Manajerial

Manajemen kepemilikan manajerial berpartisipasi dalam pengambilan keputusan dan memiliki saham di perusahaan (Putri & Fitria, 2023). Siahaan (2022) menyatakan bahwa frasa "kepemilikan manajerial" dalam konteks akuntansi keuangan menggambarkan keadaan di mana manajer perusahaan juga memiliki saham dalam bisnis. Tingkat partisipasi kepemilikan manajer ditampilkan dalam akun keuangan. Siapa pun yang mempelajari laporan keuangan harus memperhatikan informasi tentang kepemilikan manajerial.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah metrik yang mengukur kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Yusnita dan Fitriadi (2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan itu sendiri untuk menghasilkan keuntungan melalui modal sendiri, jumlah aset, dan penjualan. Tujuan dari rasio ini untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengawasi kegiatan operasional perusahaan (Yulianti & Rahmah, 2022).

Oleh karena itu, menurut Putri (2017) Analisis profitabilitas ini dianggap sangat penting untuk diamati oleh investor jangka panjang, seperti ketika mereka ingin mengetahui dividen atau keuntungan dengan melihat rasio profitabilitas yang dihasilkan. Selain itu, profitabilitas juga merupakan sebuah informasi bagi para investor dalam mengetahui keahlian perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari perusahaan yang ingin diinvestasikan untuk mendapatkan sebuah dividen.

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set mengacu pada kumpulan pilihan - pilihan investasi yang dimiliki oleh perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Penilaian perusahaan, profitabilitas keuntungan, dan kebijakan distribusi dividen dapat dipengaruhi oleh portofolio investasi. IOS, atau *Investment Opportunity Set*, mengacu pada berbagai pilihan investasi yang dimiliki perusahaan. Komposisi set ini sangat dipengaruhi oleh keputusan perusahaan tentang bagaimana mengalokasikan sumber daya untuk memaksimalkan profitabilitas masa depan.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio atau DER adalah perbandingan dari utang terhadap modal perusahaan. Rasio ini mewakili keahlian perusahaan untuk melunasi semua utangnya dengan menggunakan modal sendiri (Firdaus & Handayani, 2019). *Debt to Equity Ratio* dapat dimanfaatkan untuk mengevaluasi keberlanjutan keuangan dan paparan risiko perusahaan dengan membandingkan utang dengan jumlah ekuitasnya. Rasio utang ke ekuitas (DER) yang lebih tinggi berarti bahwa tingkat utang perusahaan lebih tinggi jika dibandingkan dengan keseluruhan modalnya. Kondisi seperti ini dapat meningkatkan risiko bagi investor (Irawan, 2021).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *agency theory*, ketika manajer memiliki saham di perusahaan, itu dapat membantu meringankan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Hal ini karena manajer yang memiliki saham kepemilikan lebih mungkin membuat keputusan yang selaras dengan tujuan perusahaan, dengan tujuan memaksimalkan nilai dan prospek masa depan. Ketika tingkat kepemilikan manajemen dimaksimalkan, manajer akan memiliki rasa milik yang kuat untuk perusahaan dan akan berusaha untuk bertindak dalam kepentingan terbaiknya. Dalam skenario ini, perusahaan memiliki pilihan untuk menetapkan kebijakan yang melibatkan melakukan investasi dengan harapan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi di masa depan. Namun, sebagai akibatnya, perusahaan-perusahaan ini akhirnya akan mendistribusikan dividen yang lebih kecil kepada pemegang saham mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Riyanti dan Munawaroh (2021), dan Sumarlin et al. (2020) telah menentukan bahwa kepemilikan manajemen memiliki pengaruh merugikan pada kebijakan dividen.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berkaitan dengan konsep teori agensi, yang mengklarifikasi asosiasi kontrak antara pemilik (disebut sebagai prinsip) dan manajemen (dikenal sebagai agen) dalam sebuah perusahaan, di mana bisa terjadi konflik kepentingan. Oleh karena itu, profitabilitas berfungsi sebagai alat pemantauan yang kuat untuk pengambilan keputusan manajemen dan secara signifikan mempengaruhi perilaku manajemen dalam manajemen sumber daya. Perusahaan dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen dengan menawarkan insentif yang selaras dengan profitabilitas perusahaan. Ini memastikan bahwa manajemen lebih termotivasi untuk memprioritaskan kepentingan pemilik.

Studi yang dilakukan oleh Ratnawati dan Purnawati (2019), Sumarlin et al. (2020), dan Madyoningrum (2019) telah menemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif pada kebijakan dividen. Profitabilitas adalah indikator kuantitatif yang menilai jumlah keuntungan yang dapat dihasilkan oleh sebuah perusahaan. Ketika tingkat profitabilitas meningkat, keuntungan juga meningkat. Hal ini dapat mempengaruhi arus kas beberapa organisasi, yang mengarah pada harapan pembayaran dividen yang meningkat.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set atau set peluang investasi mengacu pada berbagai kemungkinan investasi yang dapat diakses oleh sebuah perusahaan. Ini mewakili kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Menurut hipotesis agensi, jika sebuah perusahaan menggunakan keuntungan yang disimpan untuk investasi, ia akan memiliki jumlah aset yang terbatas yang tersedia untuk mendistribusikan dividen. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk mengadopsi kebijakan dividen optimal yang secara efektif menyesuaikan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya.

Sebuah studi yang dilakukan oleh Widywati (2018), Christine (2022), Rifai et al. (2022) dan Yulita (2018) telah menentukan bahwa *investment opportunity set* memiliki efek merugikan pada kebijakan dividen. Manajemen percaya bahwa membuat investasi baru akan lebih menguntungkan bagi perusahaan daripada mendistribusikan dividen kepada pemegang saham, karena kondisi investasi yang menguntungkannya.

H3: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Berkaitan dengan teori agensi, dimana DER mempunyai korelasi dikarenakan jika sebuah entitas mempunyai DER yang besar, artinya semakin besar nilai utang perusahaan, semakin

tinggi beban bunga yang harus dibayarkan. Akibatnya, keuntungan yang diperoleh akan semakin rendah, dan ini akan berdampak pada kurangnya atau tidak ada *free cash flow* yang tersedia, yang pada gilirannya akan mengakibatkan lebih sedikit dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham.

Purnomo dan Widiati (2017), Ftiriati et al. (2018), Syahirah et al. (2023) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi biasanya membiayai investasinya dengan arus kas internal.

H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder, khususnya data distribusi dividen, keuntungan setelah pajak, total penjualan, jumlah saham yang dimiliki oleh komisioner dan direktur, nomor saham dalam sirkulasi, harga penutupan saham pada akhir tahun, total ekuitas, dan total kewajiban perusahaan. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode non-probability sampling.

Studi ini menggunakan teknik analisis data panel yang dilakukan menggunakan perangkat lunak *Eviews* 13. Studi ini berfokus pada perusahaan yang memenuhi kriteria berikut: perusahaan menyerahkan laporan keuangan mereka, dimasukkan ke dalam indeks LQ45, dan telah terus memberikan data keuangan lengkap dari 2018 hingga 2022.

Tabel 1 Hasil Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah
	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia 2018 – 2022	71
1	Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks LQ45 secara berturut – turut selama tahun 2018 – 2022	(48)
	Jumlah sampel yang diteliti	23
	Periode Penelitian (2018-2022)	5
	Total Observasi	115
	Jumlah Observasi <i>Outlier</i>	-15
	Total Observasi Penelitian	100

Sumber: Data diolah penulis dengan *eviews* 13 (2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik yang memungkinkan peneliti untuk mendeteksi masalah data dengan menganalisis tren sentral, seperti rata-rata, median, mode, dan penyimpangan standar, untuk setiap variabel. (Purwohedi, 2022). Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	KM	NPM	IOS	DER
Mean	48.8295	0.00076	14.5462	2.3427	1.9854
Median	45.07	0.0001	11.885	1.52	0.88
Maximum	147.75	0.0197	47.91	30.46	11.3
Minimum	0	0	-14.37	0.42	0.13

Std. Dev.	32.01633	0.002793	11.22152	3.282225	2.376571
Skewness	0.523229	6.242021	0.85312	6.696311	1.762811
Kurtosis	2.960719	42.27643	3.916964	55.86708	5.907915
Jarque-Bera	4.569236	7077.039	15.63367	12392.88	87.02496
Probability	0.101813	0	0.000403	0	0
Sum	4882.95	0.076	1454.62	234.27	198.54
Sum Sq. Dev.	101479.5	0.000772	12466.34	1066.527	559.1607
Observations	100	100	100	100	100

Sumber: Data diolah penulis dengan *evIEWS* 13 (2024)

Dividen per lembar saham dibagi dengan laba bersih per lembar saham untuk menentukan *dividen payout ratio*. Dengan nilai terkecil sebesar 0, rasio dividend payout memiliki nilai tertinggi sebesar 147,75 dari INTP pada tahun 2020. *Mean* sebesar 48,82950 dan nilai standar deviasi sebesar 32,01633 artinya data kurang bervariasi.

Untuk mengetahui kepemilikan manajerial, dapat menggunakan skala rasio dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris dengan jumlah lembar saham yang beredar. Nilai terkecil adalah 0 dan nilai terbesar adalah 0,019700, dengan nilai standar deviasi 0,002793 dan *mean* 0,000760, yang menunjukkan bahwa ada variasi dalam data karena *mean* lebih kecil daripada standar deviasi.

Net profit margin, juga dikenal sebagai laba per saham, dapat dihitung dengan menggunakan skala rasio dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan jumlah penjualan. Data tertinggi adalah 47,91000, dan data terkecil adalah -14,37000. Setelah beban, biaya, dan pajak dikurangi dari penjualan, perusahaan tidak dapat menghasilkan laba bersih, atau mengalami kerugian. Ini adalah alasan mengapa nilai *net profit margin* perusahaan sangat rendah. Ini dapat terjadi karena beban, biaya, dan pajak lebih besar daripada penjualan bisnis itu sendiri. Karena *mean* lebih besar daripada standar deviasi, nilai standar deviasi senilai 11,22152 dan *mean* senilai 14,54620 artinya data kurang bervariasi.

Investment opportunity set dihitung dengan membandingkan *market capitalization* dengan total ekuitas. PTBA memiliki data tertinggi sebesar 30,46000 pada 2018 dan WIKA memiliki data terkecil sebesar 0,420000 pada 2022. *Mean* sebesar 2,342700 dan standar deviasi 3,282225 menunjukkan variasi data.

Rumus untuk mengetahui *debt to equity ratio* adalah dengan membandingkan jumlah utang dengan jumlah modal. *Mean* 1,985400 dan standar deviasi 2,376571 menunjukkan variasi data. Pada tahun 2022, MNCN dan INCO masing-masing memperoleh nilai terkecil sebesar 0,130000, dan pada tahun 2019, BBTN memperoleh nilai tertinggi sebesar 11,30000.

Model Regresi Data Panel

Untuk memilih penggunaan model terbaik dalam mengelola data panel, diperlukan Uji Hausman Uji Lagrange Multiplier, dan Uji Chow.

Uji Chow

Tabel 3 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross Section F	4.858298	(19,76)	0
Cross Section Chi Square	79.50603	19	0

Sumber: Data diolah penulis dengan *eviews* 13 (2024)

Hasil uji Chow dari tabel 3, didapatkan *probability* cross-section chi-square senilai 0,0000. Nilai $0,0000 > 0,05$, artinya antara *fixed effect model* dan *common effect model* adalah yang paling tepat adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Tabel 4 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.005003	4	0.061

Sumber: Data diolah penulis dengan *eviews* 13 (2024)

Berdasarkan uji Hausman pada tabel 4 menyatakan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* yang didapatkan adalah senilai 0,0610. Jika dilihat dari nilai signifikansi, $0,061 > 0,05$ artinya jika model yang dianggap paling tepat diantara *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM) adalah *random effect model* atau REM.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	26.64184	0.824805	27.46664
	0	-0.3638	0

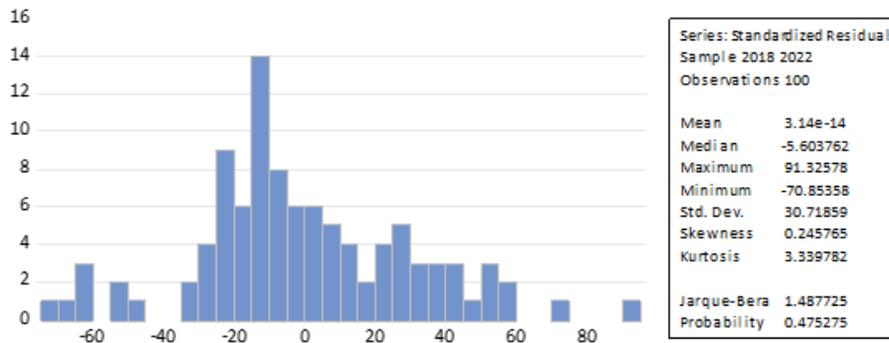
Sumber: Data diolah penulis dengan *eviews* 13 (2024)

Berdasarkan dari hasil uji Lagrange Multiplier diatas, dapat disimpulkan bahwa probabilitas *cross section* Breusch pagan yang diperoleh adalah 0,0000. Nilai $0,0000 < 0,05$ yang mana artinya jika model paling tepat diantara *common effect model* atau CEM dan *random effect model* adalah *random effect model* atau REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas – Sesudah Outlier



Sumber: Data diolah penulis dengan evIEWS 13 (2024)

Seperti yang ditunjukkan pada gambar 1, dapat dilihat jika nilai *probability* Jarque-Bera adalah $0,475275 > 0,05$ yang artinya data telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	31.18912	3.304953	NA
KM	1475809.	1.297987	1.207659
NPM	0.106520	3.795453	1.407127
IOS	0.946460	1.620062	1.069637
DER	1.999329	2.019738	1.184631

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Sumber: Data diolah penulis dengan evIEWS 13 (2024)

Nilai VIF dari kepemilikan manajer (KM) adalah 1,207659, nilai VIF dari *net profit margin* (NPM) adalah 1,1407127, nilai VIF dari *investment opportunity set* (IOS) adalah 1,069637, dan nilai VIF dari *debt to equity ratio* (DER) adalah 1,184631. Selanjutnya, diputuskan apakah data tidak menunjukkan gejala multikolinieritas.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/24/24 Time: 10:12
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.87409	7.481487	5.597028	0.0000
KM	-1335.137	1055.029	-1.265498	0.2088
NPM	1.075360	0.321047	3.349544	0.0012
IOS	0.821946	0.801130	1.025983	0.3075
DER	-4.834219	1.741774	-2.775456	0.0066

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		18.92095	0.4019
Idiosyncratic random		23.07963	0.5981

Weighted Statistics			
R-squared	0.173366	Mean dependent var	23.38387
Adjusted R-squared	0.138560	S.D. dependent var	25.51323
S.E. of regression	23.67979	Sum squared resid	53269.58
F-statistic	4.980976	Durbin-Watson stat	1.623145
Prob(F-statistic)	0.001091		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.079424	Mean dependent var	48.82950
Sum squared resid	93419.54	Durbin-Watson stat	0.925548

Sumber: Data diolah penulis dengan eviews 13 (2024)

Dari tabel 7, diperoleh persamaan berikut:

$$\text{DPR}_{it} = 41.87409 + -1335.137\text{KM}_{it} + 1.075360\text{NPM}_{it} + 0.821946\text{IOS}_{it} + -4.834219\text{DER}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

KM = Kepemilikan Manajerial

NPM = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

DER = *Debt to Equity Ratio*

α = konstanta

β = koefisien regresi

ε = error

I = Perusahaan LQ45

t = Periode 2018-2022.

Uji Hipotesis

Uji T

Hasil dari uji T menyimpulkan bahwa nilai probabilitas kepemilikan manajemen 0,2088 lebih besar dari 0,05, KM tidak berdampak pada kebijakan dividen. *Net profit margin* atau profitabilitas memiliki nilai probabilitas $0,0012 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa *net profit margin* atau profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* memiliki nilai probabilitas $0,3075 > 0,05$, yang artinya *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Rasio hutang ke ekuitas memiliki nilai probabilitas $0,0066 < 0,05$, yang artinya dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F bertujuan untuk menilai kelayakan model regresi. Menurut tabel 7, nilai signifikansi $0,001091 < 0,05$, yang artinya model regresi layak digunakan untuk penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X1), variabel net profit margin (X2), variabel pilihan investasi (X3) dan variabel rasio hutang ke ekuitas (X4) dapat bertanggung jawab atas rasio dividend payout (DPR) sebesar 13,856% dan 86,144%, masing-masing. Variabel tambahan bertanggung jawab atas nilai Adjusted R-Square sebesar 0,138560 atau 13,856%.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut hasil dari uji statistik yang telah dilakukan dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak berdampak pada kebijakan dividen. Nilai probabilitas KM sebesar $0,2088 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak pada nilai kebijakan dividen.

Hal ini disebabkan oleh fakta bahwasannya manajemen yang mempunyai kepemilikan berupa saham dalam perusahaan yang dipimpin cenderung menjalankan dua peran: sebagai investor dan manajer. Mereka mendapatkan keuntungan sebagai investor dengan mendapatkan dividen, dan sebagai manajer dengan biaya agen dari pemilik perusahaan yang akan meningkatkan pendapatan mereka. Oleh karena itu, kebijakan yang dibuat oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi cara manajer melihat kebijakan divi. Makadao dan Saerang (2021) melakukan penelitian tambahan yang mendukung temuan ini.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dari uji statistik yang telah dilakukan peneliti, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *net profit margin* atau NPM berdampak positif pada kebijakan dividen. Ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas NPM sebesar $0,0012 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa jika *net profit margin* meningkat, nilai rasio pembayaran dividen juga akan meningkat. Sebaliknya, jika *net profit margin* menurun, nilai pembayaran dividen juga akan menurun.

Agency theory beranggapan bahwa hubungan kontrak antara pemilik (principal) dan manajemen (agent) dalam sebuah perusahaan dapat mengalami konflik kepentingan. Penemuan penelitian ini juga sejalan dengan teori ini. Akibatnya, profitabilitas dapat berfungsi sebagai alat yang bermanfaat untuk memantau keputusan manajemen dan seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap perilaku manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Untuk mengurangi hubungan antara manajemen dan pemilik, bisnis dapat memberikan insentif yang sesuai dengan tingkat profitabilitasnya. Insentif ini akan memberi manajemen kebebasan untuk melakukan apa yang mereka inginkan untuk meningkatkan bisnis.

Studi sebelumnya oleh Ratnawati dan Purnawati (2019), Sumarlin et al. (2020), dan Madyoningrum (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan set peluang investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas IOS sebesar 0,3075 yang lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak akan terpengaruh jika set peluang investasi meningkat atau menurun. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *agency* yang dimana rasio IOS merupakan informasi mengenai banyaknya peluang investasi. Perusahaan tidak akan memiliki konflik keagenan antara agen dan prinsipal jika laba ditahannya digunakan untuk investasi.

Penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2021), Jannah (2019), dan Suleiman & Permatasari (2022) yang menyatakan, besar atau kecilnya kesempatan investasi perusahaan tidak menjamin pembayaran dividen manajer perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh rasio hutang ke ekuitas. Nilai probabilitas DER sebesar $0,0066 < 0,05$ menunjukkan bahwa nilai kebijakan dividen akan meningkat jika rasio hutang ke ekuitas menurun, tetapi nilai kebijakan dividen akan menurun jika rasio hutang ke ekuitas meningkat.

Seberapa banyak hutang sebuah perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya ditunjukkan oleh rasio leverage, juga dikenal sebagai DER. Semakin banyak leverage keuangan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, semakin besar resiko yang dimiliki oleh perusahaan, dan semakin kecil kemungkinan perusahaan akan membayar semua kewajibannya.

Teori agensi yang menyatakan bahwa DER mempunyai korelasi dengan kebijakan dividen juga sejalan dengan dampak dari peningkatan dan penurunan rasio hutang ke ekuitas terhadap kebijakan dividen karena nilai utang perusahaan meningkat, yang berarti bunga yang harus dibayar lebih tinggi. Akibatnya, keuntungan yang diperoleh akan lebih rendah, yang berarti lebih sedikit *free cash flow* yang tersedia dan lebih sedikit dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fitriana dan Febrianto (2020) dan Sinaga et al. (2020), yang juga menemukan bahwa rasio hutang ke ekuitas memiliki efek negatif terhadap kebijakan dividen karena jumlah hutang yang digunakan untuk kapitalisasi perusahaan akan berdampak lebih besar pada perusahaan karena jumlah kewajibannya akan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana kepemilikan manajerial, profitabilitas, pilihan investasi, dan rasio hutang ke ekuitas mempengaruhi kebijakan dividen. Selama tahun 2018–2022, perusahaan yang konsisten berada di indeks LQ45 adalah subjek penelitian ini. Setelah uji outlier dilakukan, teknik purposive sampling digunakan untuk memilih sampel, dan seratus observasi dikumpulkan. Data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan audit perusahaan digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini memungkinkan kita untuk menyimpulkan beberapa hal berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka beberapa rekomendasi bagi penelitian selanjutnya adalah:

1. Objek penelitian melibatkan sejumlah sampel perusahaan yang tidak hanya termasuk dalam indeks LQ45 tetapi juga diharapkan termasuk dalam indeks lain yang penelitiannya masih minim.
2. Dengan menambahkan variabel moderasi dan intervening. Contohnya, menambahkan sektor perusahaan sebagai variabel moderasi dan GCG atau *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, L. A., Sufyati, H. S., Muniarty, P., Nanda, I., Retnandari, S. D., Wulandari, W., Prasetyo, A. H., Sinambela, S., Mansur, M., & Aulia, T. Z. (2021). *Metode penelitian dan analisis data comprehensive* (Vol. 1). Penerbit Insania.
- Amartya, T. (2022). *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2021)*, Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu.
- Andaswari, S., Pitono, H., & Iskandar, R. (2017). *Analysis of Investment Opportunity Set to Construction Companies Registered in IDX*. Atlantis Press, 35.
- Asiah, N., & Tikaromah, O. (2019). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen [studi kasus pada Indeks Saham JII]. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 4(01), 32–43.
- Baker, H. K. (2009). *Dividends and dividend policy* (Vol. 1). John Wiley & Sons.
- Barros, V., Verga Matos, P., Miranda Sarmento, J., & Rino Vieira, P. (2023). High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change. *Technological Forecasting and Social Change*, 190, 122434. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122434>
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226.
- Christine, H. L. (2022). Dampak Investment Opportunity Set, Corporate Finance, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 489–498.
- Darmawan, A., Widiasmara, M. Y., Rejeki, S., Aris, M. R., & Yasin, R. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan harga saham (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017). *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 13(1).
- 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*, 3(3), 786–801.
- Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1695–1714.
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment and Review*. *The Academy of Management Review*, Vol. 14(No. 1).
- Fahmi, M. M., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi:(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 8(2), 43–63.

- Firdaus, I., & Handayani, P. (2019). Pengaruh DER, TATO dan NPM terhadap kebijakan dividen (Studi kasus pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 3(1), 71–84.
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 783–795.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10 (2nd ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, S., & Iqbal, M. (2020). *Panduan Praktis Ekonometrika Konsep Dasar dan Penerapan Menggunakan EViews 10*. CV. AA. RIZKY.
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. 10.
- Hardani, H., Andriani, H., Ustiawaty, J., & Utami, E. F. (2020). *Metode penelitian kualitatif & kuantitatif*. Pustaka Ilmu.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen (1st ed.)*. BPFE-Yogyakarta.
- Irawan, J. L. (2021). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Basic Earning Power, Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 148–159. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2948>
- Isabella, I., & Sudarwan, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bei Periode 2014–2019 dengan Life Cycle Stage sebagai Variabel Moderasi. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(2), 2493–2507.
- Julianti, M., Sunardi, A., & Susanthi, P. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 BEI. 5.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3–4), 505–519. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00265>
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). 22(3).
- Latifusani, C. (2016). *Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*. Universitas Brawijaya.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1).

- Makadao, I., & Saerang, D. P. E. (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Mananta, I. G. (2019). Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(6), 07–11.
- Manuari, I. A. R., & Devi, N. L. N. S. (2023). Menelisik Peran Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 5(1), 36–50.
- Mayasari, D., Cahyadi, R. T., Wijayanti, D., & Yuswanto, Y. (2023). Determinan Kebijakan Dividen Dengan Risiko Idiosinkratik Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 130–153.
- Mobonggi, I. D., Achmad, N., & Hasan, I. K. (2022). Analisis Regresi Data Panel dengan Pendekatan Common Effect Model dan Fixed Effect Model Pada Kasus Produksi Tanaman Jagung. 2(2).
- Mulyati, S., Umiyati, I., & Dewi, F. N. (2021). Effect Of Investment Opportunity Set (Ios), Firm Size, Liquidity and Leverage On Earning Quality In Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2014-2019. *JASS (Journal of Accounting for Sustainable Society)*, 3(02).
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). Pengaruh Inflasi, Good Corporate Governance, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 12(1), 57–70. <https://doi.org/10.22373/jep.v12i1.147>
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Proceedings of the 8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019) UNTAR. 8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019), Kuala Lumpur, Malaysia.* <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Novyarni, N., & Permana, R. Y. (2020). Effect of Current Ratio, Return on Asset, Net Profit Margin and Debt to Equity Ratio on Dividend Pay Out Ratio (For company listed in the LQ45 on Indonesian Stock Exchange). *Proceedings of the Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2019). Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2019), Jakarta, Indonesia.* <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.010>
- Pasaribu, L. A., Siahaan, E. P., Sitanggang, P. A., & Astuty, F. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. 4(3).
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(10), 35–42.
- Permata Hatul, Y. J., A. Manafe, H., & Man, S. (2023). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividen Payout Ratio (Suatu Kajian

- Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan). *JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL*, 4(1), 123–133.
<https://doi.org/10.38035/jmpis.v4i1.1407>
- Prabowo, M. A. D., & Alverina, C. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan yang Tercatat Aktif di BEI yang Membagikan Dividen Periode 2012-2015: Kata Kunci: Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Growth, Firm Size, and Dividen Payout Ratio (DPR). *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 84–98.
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298–307.
- Priyatno, D. (2018). *SPSS panduan mudah olah data bagi mahasiswa dan umum*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Purba, N. M. B., & Yusran, R. R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 12–20.
- Purnasari, N., Sitanggang, U. P. B., Lestari, W., Dearn, R., & Juliarta, V. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. 4(3).
- Purwohedi, U. (2022). *Metode Penelitian Prinsip dan Praktik. Raih Asa Sukses*.
- Putri, I. N., & Fitria, A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. 12.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47.
- Rahim, A., & Hastuti, D. (2019). Aplikasi eviews 10 student lite dengan analisis data panel pada mahasiswa program studi agribisnis.
- Ramadhan, Z. & Tri Utami Lestari. (2023). Pengaruh Implementasi XBRL, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 225–233.
<https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1152>
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180.
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27–36.

- Riyanto, B. (2003). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat Yayasan Penerbit FE UGM.
- Rushadiyati, R., Paulus, J., & Rumahorbo, R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Divident Payout Ratio) Pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010-2018. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 10(1), 85–98.
- Setyadi, R. W., & Yanuar, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Assets Growth terhadap Kebijakan Dividen pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(5), 500–505.
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S., & Safri, R. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(2), 356–385.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 46–59.
- Sulhan, M., & Herliana, T. Y. (2019). The Effect of Liquidity and Profitability to Dividend Policy with Asset Growth as Moderating Variable (Study on Property Sector, Real Estate and Building Construction Listed on Indonesia Stock Exchange). *Proceedings of the 2018 International Conference on Islamic Economics and Business (ICONIES 2018)*. *Proceedings of the 2018 International Conference on Islamic Economics and Business (ICONIES 2018)*, Kota Malang, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.4>
- Sumarlin, H., Putri, A. P., Spazzer, J., Andresa, G., & Yoshida, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas dan Growth Of Sales Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 4(3), Article 3. <https://doi.org/10.31955/mea.v4i3.454>
- Sutrisno, S. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN Studi Kasus pada Pasar Modal Syariah. *Business Management Journal*, 10(2). <https://doi.org/10.30813/bmj.v10i2.631>
- Suyoto, H., & Dwimulyani, S. (2019). Pengaruh Leverage dan Perencanaan Pajak Terhadap Manajemen Laba Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.4248>
- Syahirah, N., Nazir Ahmad, G., & Dalimunthe, S. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020). *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi*, 1(6), 1539–1554. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.772>
- Tamba, E. C., Pandiangan, L., & Ginting, R. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *OWNER: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 485–493.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.

- Tjhoa, E. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(1), 44–67.
- Trinh, Q. D., Haddad, C., & Tran, K. T. (2022). Financial reporting quality and dividend policy: New evidence from an international level. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102026.
- Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: Sebuah perspektif theory agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(1).
- Wahyudi, S. M. (2022). The Effect of Investment Opportunity Set and Corporate Social Responsibility on Company Value with the Growth of Companies as Variables. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 05(06). <https://doi.org/10.47191/ijmra/v5-i6-37>
- Warsono, S., Fitri, A., & Rahajeng, D. K. (2009). *Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organization Welfare*. Center for Good Corporate.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1989). *Essentials of Managerial Finance*. Dryden Press.
- Widiantari, K. S., & Wiguna, I. G. N. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *MBIA*, 22(1), 38–52.
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Analisis Pengaruh Return On Assets, Growth Sales, Debt To Equity Ratio, Lagged Dividend Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Size Sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur tahun 2011-2017). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Wulandari, C. A., Oktavia, R., Farichah, F., & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 25(2), 1–19. <https://doi.org/10.23960/jak.v25i2.243>
- Yulianti, D., & Rahmah, N. A. (2022). *Accounting Global Journal*. 6(2).
- Yusnita, R. T., & Fitriadi, B. W. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Umkm Di Kota Tasikmalaya. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 21(2).