

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KEUANGAN

Veronica Agatha Lionawan* & Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: veronica.125180292@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, and profitability on dividend policy. This study used 11 data samples of financial industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange from the period of 2017-2020. This study uses Eviews 12 software as data processing. The research methodology used is statistical analysis method. Multiple linear regression analysis is used to test the hypothesis. Purposive sampling is used as a sampling technique in this study according to predetermined criteria. The results of this study indicate that institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, and profitability had no effect on dividend policy. The implication of this research is the need to improve companies in determining strategies, conducting optimal supervision, have a good company performance, and generate profits effectively to improve dividend policy.

Keywords: *dividend policy, institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, profitability.*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 11 sampel data dari perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penelitian ini menggunakan *software Eviews 12* sebagai pengolahan data. Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode analisis statistik. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel di dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan perusahaan dalam menentukan strategi, melakukan pengawasan yang optimal, memiliki kinerja perusahaan yang baik, dan menghasilkan laba secara efektif untuk meningkatkan kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Profitabilitas.

Latar Belakang

Pada era globalisasi ini, perkembangan perusahaan *go public* merupakan faktor terpenting bagi perusahaan. Sektor keuangan adalah perusahaan sektor jasa yang telah menjadi bagian dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdiri dari beberapa sub sektor yaitu sub sektor perbankan, asuransi, perusahaan efek, lembaga pembiayaan, dan sub sektor lainnya. Setiap perusahaan *go public* pasti memiliki tujuan untuk memakmurkan dan mensejahterakan para investor. Dividend dan *capital gain* merupakan hal yang diharapkan investor untuk mendapatkan pengembalian dana dalam investasi mereka. Dividen dianggap dapat menjanjikan pengembalian investasi yang lebih pasti. Oleh karena itu, investor cenderung lebih memilih untuk perusahaan membayarnya dalam bentuk dividen. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan atau aturan yang ditetapkan oleh perusahaan. Levy dan Sarnat (1990 dalam Suhartono, 2015) menjelaskan bahwa kebijakan dividen pada dasarnya menentukan laba yang akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Perusahaan memutuskan apakah akan membagikan dividen dan jumlah dividen yang akan dibayarkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Perusahaan pasti memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh laba yang optimal sehingga perusahaan harus memikirkan bagaimana dalam mendistribusikan labanya. Salah satunya yaitu dalam pembagian dividen kepada investor. Setiap perusahaan yang *go public* pasti ingin menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mereka adalah salah satu alternatif terbaik untuk berinvestasi. Investor membutuhkan jaminan atas dana yang telah mereka investasikan dan pengembalian atas investasi mereka. Namun, masih banyak perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen karena perusahaan kesulitan dalam mengalokasi labanya kepada investor.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori keagenan memberikan argumen untuk kegiatan dan tindakan antara prinsipal dan agen (Mahadwartha & Ismiyanti, 2008 dalam Rochmah & Ardianto, 2020). Agen adalah pengelola perusahaan, sedangkan prinsipal adalah pemilik (pemegang saham). Tarjo (2008 dalam Suhartono, 2015) menjelaskan bahwa teori keagenan merupakan kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali berbeda pendapat sehingga menimbulkan konflik di antara mereka. Manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadinya. Sedangkan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang kecil dan akan menambah biaya untuk perusahaan karena perilaku manajer yang mementingkan kepentingan pribadinya.

Signalling Theory. Teori sinyal merupakan pihak pengirim atau pemilik informasi akan berusaha memberikan informasi positif dan relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima atau pemegang saham (Spence 1973 dalam Zainuddin & Manahonas, 2020). Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan akan selalu berusaha memberikan sinyal positif kepada pasar melalui berbagai cara, antara lain dengan meningkatkan efektivitas bisnis sehingga mampu memperoleh keuntungan yang tinggi. Hal ini akan mendorong para pemegang saham atau calon pemegang saham untuk berinvestasi karena menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang memiliki prospek yang baik (Widyasti & Putri, 2021).

Dividend Policy. Keputusan yang berkaitan dengan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan, seperti penetapan jumlah dividen yang akan dibayarkan dan laba yang akan ditahan untuk perkembangan perusahaan disebut sebagai kebijakan dividen (Sutrisno, 2001 dalam Suhartono, 2015). Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen atau

untuk menyimpan keuntungan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan untuk pembiayaan investasi masa depan (Octavia, 2020).

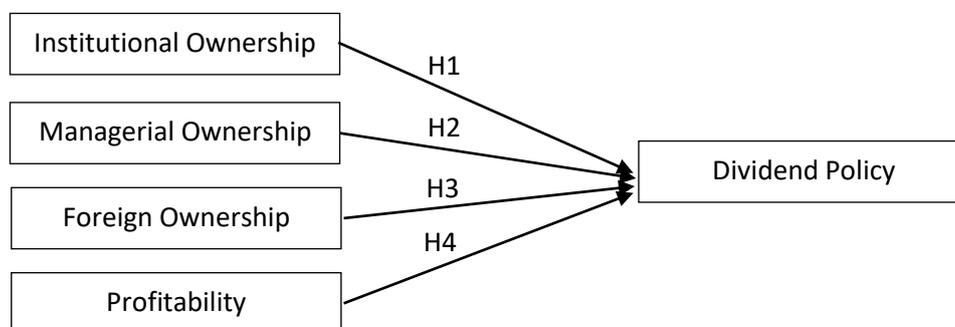
Institutional Ownership. Perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau lembaga keuangan bukan bank disebut sebagai kepemilikan institusional, yang mengelola dana atas orang lain (Johanes dkk., 2021). Menurut Listyani (2003 dalam Suhartono, 2015) kepemilikan institusional adalah porsi saham yang diukur dalam persentase yang dimiliki institusi pada akhir tahun. Tingkat saham institusional yang besar akan membatasi perilaku oportunistik manajer karena upaya pengawasan yang lebih intensif, dimana manajer melaporkan keuntungan secara oportunistik untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya (Listyani, 2003 dalam Suhartono, 2015).

Managerial Ownership. Kepemilikan yang memiliki proporsi saham dan aktif terlibat dalam aktivitas menentukan keputusan perusahaan yang dimiliki oleh komisaris dan direksi (Mangasih, 2021). Menurut Zainuddin dan Manahonas (2020) Kepemilikan manajerial adalah Adanya keterlibatan antara investor dengan direksi dan komisaris yang terlibat aktif dalam mengambil keputusan agar mendapatkan kesetaraan dengan investor lainnya. Kepemilikan manajerial memiliki tujuan dalam mengawasi dan memantau kegiatan manajer, yang merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang dapat meminimalkan biaya pengawasan disebut dengan *agency cost*.

Foreign Ownership. Kepemilikan asing adalah sebagian dari saham beredar yang dimiliki oleh investor atau investor asing (Setiawan dkk., 2006 dalam Suhartono, 2015). Investor asing merupakan bagian dalam struktur kepemilikan, investor asing bisa menekan manajer dengan memberikan pengawasan tambahan. Investor asing akan menyediakan modal yang baru dan mempekerjakan manajer yang berkualitas dan terlatih. Investor asing juga dapat membantu perusahaan lokal mereka untuk masuk ke pasar internasional yang pada gilirannya akan menurunkan biaya perolehan modal mereka sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Bekaert & Harvey 1999 dalam Suhartono, 2015).

Profitability. Profitabilitas adalah kemampuan untuk memperoleh keuntungan (Brigham, 2006 dalam Narindro & Basri, 2019). Profitabilitas memberikan gambaran singkat tentang perbandingan antara pendapatan dan aset yang digunakan dalam menghasilkan pendapatan. Profitabilitas juga dapat menjadi pedoman bagi investor untuk berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut (Narindro & Basri, 2019). Menurut Hanafi dan Halim (2016), untuk membantu perusahaan mengetahui laba perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang dapat diketahui melalui rasio profitabilitas yang bermanfaat untuk kelangsungan dan perkembangan perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dituangkan dalam gambaran di bawah ini :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

H2 : *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

H3 : *Foreign Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

H4 : *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam tahun 2017-2020. Metode pemilihan sampel yang dilakukan adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri keuangan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020, tidak melakukan delisting dan relisting serta tidak baru IPO selama tahun 2017-2020, menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan per 31 Desember yang lengkap di BEI selama periode 2017-2020, memiliki kepemilikan insitusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing selama periode 2017-2020, tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2020, menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan dalam mata uang Rupiah selama periode 2017-2020, dan membagikan dividen selama periode 2017-2020.

Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 11 perusahaan dengan data keseluruhan berjumlah 44 data selama 4 tahun. Penelitian ini menggunakan *software Eviews 12* sebagai pengolahan data. Variabel dependen yang digunakan untuk penelitian ini adalah *dividend policy* dengan empat variabel independen yaitu *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability*.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
<i>Dividend Policy</i>	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	(Gitman, 2009 dalam Gusni, 2014 & Yuliani <i>et al.</i> , 2013)	Rasio
<i>Institutional Ownership</i>	$INS = \frac{\sum \text{Share owned by investor institutional}}{\sum \text{Outstanding Share}}$	(Yulianto, 2014)	Rasio
<i>Managerial Ownership</i>	$MO = \frac{\text{number of managerial share}}{\text{number of share outstanding}} \times 100\%$	(Sumanti & Mangantar, 2015)	Rasio
<i>Foreign Ownership</i>	$FORE = \frac{\sum \text{Foreign Shares}}{\sum \text{Shares Outstanding}} \times 100\%$	(Setiawan dkk., 2006 dalam Suhartono, 2015)	Rasio
<i>Profitability</i>	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	(Chen & Steiner, 1999 dalam Rizqia dkk., 2013 ; Abor & Bokpin, 2010; Mehta, 2012)	Rasio

Hasil Uji Statistik

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan dalam penelitian ini, terdapat variabel dependen yaitu *dividend policy* menunjukkan nilai mean sebesar

0.441706, nilai median sebesar 0.389880, nilai *standard deviation* sebesar 0.392146, nilai *maximum* sebesar 2.651500, dan nilai *minimum* sebesar 0.013050. Variabel *institutional ownership* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.215681, nilai median sebesar 0.080375, nilai *standard deviation* sebesar 0.285532, nilai *maximum* sebesar 0.986750, dan nilai *minimum* sebesar 0.015100. Variabel *managerial ownership* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.057076, nilai median sebesar 0.000395, nilai *standard deviation* sebesar 0.171042, nilai *maximum* sebesar 0.615640, dan nilai *minimum* sebesar 0.000002. Variabel *foreign ownership* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.383068, nilai median sebesar 0.307100, nilai *standard deviation* sebesar 0.301900, nilai *maximum* sebesar 0.960780, dan nilai *minimum* sebesar 0.081810. Variabel *profitability* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.023506, nilai median sebesar 0.018250, nilai *standard deviation* sebesar 0.018353, nilai *maximum* sebesar 0.076780, dan nilai *minimum* sebesar 0.000670.

Berdasarkan hasil pengujian dengan uji *Likelihood Test (Chow-Test)* yang telah dilakukan menunjukkan hasil nilai probabilitas dari *chi-square* sebesar 0,8338 ($>0,05$). Dengan demikian, berdasarkan uji Chow model yang tepat untuk menguji data panel adalah *Common Effect Model*. Pada uji *Likelihood Test (Chow-Test)* model yang dipilih adalah menggunakan *Common Effect Model*, maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji *Lagrange Multiplier (LM)* untuk menentukan *Common Effects Model* dan *Random Effects Model* yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian dengan uji *Lagrange Multiplier* yang telah diuji menunjukkan hasil nilai probabilitas sebesar 0,1368 ($>0,05$). Dengan demikian, berdasarkan uji *Lagrange Multiplier* model yang tepat untuk menguji data panel adalah *Common Effect Model*.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Multikolinieritas dan Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen adalah $< 0,8$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model tidak memiliki masalah multikolinieritas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-Squared* lebih besar dari 0,05 sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak memiliki masalah heteroskedastisitas pada data.

Berikut adalah hasil analisis regresi berganda yang dilakukan pada penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = 0.641927 + 0.000942 \text{ INS} - 0.396382 \text{ MO} - 0.309314 \text{ FORE} - 2.523289 \text{ ROA} + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diatas, nilai konstanta sebesar 0.641927 menunjukkan bahwa jika nilai dari *Institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* serta *error* adalah 0 (nol) atau bersifat konstan, maka nilai *dividend policy* adalah sebesar 0.641927 satuan.

Variabel independen *institutional ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.000942. Nilai koefisien yang positif menandakan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan setiap terjadi peningkatan *institutional ownership* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan meningkat sebesar 0.000942 satuan.

Variabel independen *managerial ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.396382 . Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *managerial ownership* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan setiap terjadi peningkatan *managerial ownership* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar 0.396382 satuan.

Variabel independen *foreign ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.309314 . Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *foreign ownership* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan setiap terjadi peningkatan

foreign ownership sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar 0.309314 satuan.

Variabel independen *profitability* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.523289 . Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *profitability* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan setiap terjadi peningkatan *profitability* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar 2.523289 satuan.

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini *Institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* berpengaruh secara individual atau parsial terhadap variabel independen, yakni *dividend policy*. Ketentuan pada pengujian pada uji t adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$ membuktikan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ membuktikan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berikut ini hasil uji t yang telah dilakukan dalam penelitian ini :

Tabel 4.1. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.641927	0.126264	5.084024	0.0000
INS_X1	0.000942	0.210411	0.004479	0.9964
MO_X2	-0.396382	0.409046	-0.969039	0.3385
FORE_X3	-0.309314	0.211621	-1.461641	0.1519
ROA_X4	-2.523289	3.662627	-0.688929	0.4949

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) di atas, maka dapat dinyatakan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki nilai koefisien sebesar 0.000942 dan nilai probabilitas sebesar 0.9964. Variabel *managerial ownership* memiliki nilai koefisien sebesar -0.396382 dan nilai probabilitas sebesar 0.3385. Variabel *foreign ownership* memiliki nilai koefisien sebesar -0.309314 dan nilai probabilitas sebesar 0.1519. Variabel *profitability* memiliki nilai koefisien sebesar -2.523289 dan nilai probabilitas sebesar 0.4949. Dari hasil tersebut dapat dinyatakan variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *Managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini *Institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel independen, yakni *dividend policy*. Ketentuan pada pengujian pada uji F adalah apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$, maka hal ini menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai probabilitasnya $< 0,05$ menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Berikut ini hasil uji simultan (uji F) yang telah dilakukan dalam penelitian ini :

Tabel 4.2. Hasil Uji F

R-squared	0.098185	Mean dependent var	0.441706
Adjusted R-squared	0.005691	S.D. dependent var	0.392146
S.E. of regression	0.391028	Akaike info criterion	1.066570
Sum squared resid	5.963215	Schwarz criterion	1.269319
Log likelihood	-18.46454	Hannan-Quinn criter.	1.141759
F-statistic	1.061528	Durbin-Watson stat	2.935819
Prob(F-statistic)	0.388483		

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) di atas menunjukkan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.388483. Dengan demikian, variabel *institutional ownership* (X1), *managerial ownership* (X2), *foreign ownership* (X3), dan *profitability* (X4) secara simultan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel *dividend policy* (Y).

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil persentase yang mendekati nilai 1 menandakan bahwa variabel independen dapat memberi prediksi terhadap variabel dependen dengan sangat baik. Hal yang sebaliknya terjadi bilamana nilai presentase mendekati nilai 0, hal tersebut menandakan keterbatasan kemampuan variabel independen dalam memprediksi variabel dependen.

Berikut ini hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang telah dilakukan dalam penelitian ini :

Tabel 4.3. Hasil Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*)

R-squared	0.098185	Mean dependent var	0.441706
Adjusted R-squared	0.005691	S.D. dependent var	0.392146
S.E. of regression	0.391028	Akaike info criterion	1.066570
Sum squared resid	5.963215	Schwarz criterion	1.269319
Log likelihood	-18.46454	Hannan-Quinn criter.	1.141759
F-statistic	1.061528	Durbin-Watson stat	2.935819
Prob(F-statistic)	0.388483		

Berdasarkan uji koefisien determinasi yang telah dilakukan menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0.005691 atau 0,57%. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan variabel *institutional ownership* (X1), *managerial ownership* (X2), *foreign ownership* (X3), dan *profitability* (X4) menjelaskan variabel *dividend policy* (Y) adalah sebesar 0,57% sedangkan sisanya sebesar 99,43% dijelaskan oleh variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan penelitian ini, *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Penutup

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki beberapa keterbatasan yaitu hasil dalam penelitian ini belum dapat menjadi hasil yang dapat digeneralisasi atas pengaruh *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, dan *profitability* terhadap *dividend policy*. Penelitian ini hanya berfokus pada 1 sektor perusahaan saja yaitu perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya terbatas pada sampel data perusahaan industri keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sehingga tidak dapat memberikan gambaran lengkap dari keadaan sesungguhnya. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini hanya menggunakan 1 proksi saja yaitu *Return On Asset (ROA)*.

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas sampel perusahaan yang diteliti, memperpanjang periode penelitian menjadi 5 tahun atau lebih dan menambah atau mengganti

variabel independen dalam model penelitian yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, baik dari faktor fundamental maupun faktor ekonomi seperti *firm size*, *Liquidity*, *leverage*, *Good Corporate Governance*, *Asset Growth*, *Government Ownership*, *Family Ownership*, dan faktor lainnya. Untuk mengukur profitabilitas, peneliti selanjutnya diharapkan tidak berfokus pada proksi *Return On Asset (ROA)* saja, tetapi dapat menggunakan *Return On Equity (ROE)*, *Return On Investment (ROI)*, *Return on Sales (ROS)*, dan lain-lain untuk mengukur profitabilitas.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abor, J., and Bokpin, G.A. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy Evidence From Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180-194.
- Gusni. (2014). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 562–574.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan.
- Johanes, S. R., Hendiarto R. S., & Nugraha N. M. (2021). The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, And Company Size To Dividend Policy. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), 88-96.
- Mangasih, G. V. (2021). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Finance. Surabaya: Doctoral dissertation, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing Determinants Of Dividend Policy Of The Government-Owned Companies In Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5/6), 530-541.
- Octavia, D. et al. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Computech & Bisnis*, 14(1), 01–09. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3928952>
- Rizqia D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rochmah, H. N. & Ardianto. (2020). Catering Dividend: Dividend Premium And Free Cash Flow On Dividend Policy. *Cogent Business & Management*, 1-16.
- Suhartono, Afandi. (2015). The Effect Of Free Cash Flow And Ownership Structure On Dividend Payout Ratio In Manufacturing Companies In Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129 – 140.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141-1151.
- Widyasti, A. V., & Putri, A. D. (2021). The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Leverage, Liquidity, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278.
- Yuliani. (2013). Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), 362-375.

- Yulianto, A. (2014). The Corporate Governance Mechanisms Towards Dividend Policy In Indonesian Stock Exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(3), 85–91.
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal Of Accounting Research*, 23(3), 411-428.