

## ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND POLICY* DI SEKTOR PERDAGANGAN, JASA DAN INVESTASI

Gabriella\* dan Widyasari

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta*

*\*Email: [gabriella.125180288@stu.untar.id](mailto:gabriella.125180288@stu.untar.id)*

### **Abstract:**

*This research of this study is to discover the effect of collateralizable assets, managerial ownership, leverage, firm size, and investment opportunity on dividend policy in trading, service and investment sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Purposive sampling is used as a sampling technique in this study according to predetermined criteria so the sample in this study consisted of 18 companies for 3 periods and obtained 54 sample data. The research methodology used is statistical analysis method. Multiple linear regression analysis is used to test the hypothesis. Data processing in this study using Eviews 12.0 software. The results of this study indicate that firm size had positive and significant effects on dividend policy, while collateralizable assets, managerial ownership, leverage and investment opportunity had no effect on dividend policy.*

**Keywords:** *dividend policy, collateralizable assets, managerial ownership, leverage, firm size.*

### **Abstrak:**

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari, aset yang dapat dijamin, kepemilikan manajerial, hutang, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor perdagangan, jasa & investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel di dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sehingga sampel penelitian ini terdiri dari 18 perusahaan selama 3 periode dan memperoleh 54 data sampel. Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode analisis statistik. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software Eviews 12.0. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan aset yang dapat dijamin, kepemilikan manajerial, hutang, dan peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** kebijakan dividen, aset yang dapat dijamin, kepemilikan manajerial, hutang, ukuran perusahaan

### **Latar Belakang**

Perkembangan teknologi dan informasi di Indonesia saat ini memicu pertumbuhan dan perlawanan yang semakin kuat dalam dunia bisnis. Setiap perusahaan yang ingin tetap berjalan dan semakin unggul perlu meningkatkan kualitas perusahaannya agar dapat mendorong minat investor dalam berinvestasi. Maka dari itu, perusahaan diharapkan dapat mengalokasikan keuangannya dengan bijak begitu juga dalam hal menentukan jumlah return yang akan diberikan kepada investor. Perusahaan selaku pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan dana untuk mengembangkan proyeknya sedangkan investor selaku

pihak yang berkelebihan dana dapat menginvestasikan uangnya pada berbagai surat berharga di pasar modal dengan harapan memperoleh keuntungan atau imbalan/return. Return yang diharapkan investor dapat berupa capital gain dan dividen. Semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh investor, maka semakin tinggi juga dividen yang akan diterima pemegang saham pada setiap periodenya. Hartono (2000 dalam Zainuddin & Manahonas, 2020) juga menyatakan bahwa manajemen sering menggunakan dividen untuk menandakan prospek perusahaan. Dalam menentukan perusahaan mana yang akan diinvestasikan, investor biasanya memilih perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang baik yang dapat dilihat dari dividen perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan dalam memberikan dividen atau tidak beserta dengan jumlahnya tergantung pada kebijakan dividen suatu perusahaan yang akan ditetapkan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, masih ditemukan adanya perbedaan dari hasil penelitian satu dan yang lainnya mengenai analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan pengkajian dan penelitian kembali yang terkait dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi dengan memperhatikan perusahaan dalam membagikan dividen dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi suatu perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengevaluasi dan mengambil keputusan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen yang akan dibagikan kepada investor.

## Kajian Teori

**Agency Theory.** Teori keagenan mengungkapkan relasi antara agen yang merupakan pengelola perusahaan dan *principal* yang merupakan investor. Jensen dan Meckling (1976 dalam Mardani dkk., 2018) menjelaskan *agency theory* yang menelaah bahwa kepentingan pemegang saham dan juga manajemen seringkali berlawanan dan dapat memicu munculnya konflik diantaranya. Jensen (1986 dalam Miko dan Kamardin, 2015) berpendapat bahwa konflik yang timbul antara investor dan manajer merupakan akibat dari kepentingan manajer untuk memperkuat keuangan perusahaan mengenai masalah investasi perusahaan di masa depan, sedangkan pemegang saham cenderung memilih untuk mengambil hasil dari investasi mereka.

**Signalling Theory.** Spence (1973 dalam Zainuddin dan Manahonas, 2020) berpendapat bahwa teori sinyal mengemukakan bahwa perusahaan sebagai pemilik informasi mencoba memberikan sinyal positif berupa informasi yang relevan sehingga dapat digunakan oleh penerima informasi yaitu investor. *Signalling theory* menyarankan bagaimana perusahaan seharusnya dalam mengirimkan sinyal ke pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat berwujud informasi terkait apa yang telah dilaksanakan untuk memantapkan keinginan pemilik oleh manajemen.

**Dividend Policy.** Kebijakan dividen ialah kebijakan ataupun keputusan mengenai laba yang diterima perusahaan apakah akan dibagikan berupa dividen kepada investor atau akan disimpan berupa laba ditahan untuk pembiayaan investasi masa depan (Weston & Thomas, 1992 dalam Wahjudi, 2018). Kebijakan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan keuntungan saat akhir tahun yang diperoleh perusahaan untuk diberikan kepada investor berupa dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk digunakan kembali sebagai pembiayaan investasi di masa depan (Hanafi & Halim, 2016).

**Collateralizable Assets.** *Collateralizable assets* adalah aset tetap perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk pengajuan pinjaman kepada kreditur (Ross *et al.*, 2015). Titman, Sheridan dan Wessels (1988 dalam Arfan dan Maywindlan, 2013) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang berkelimpahan aset aktiva atau yang memiliki sifat *collateral* mempunyai masalah agen yang lebih sedikit antara pemegang saham dengan kreditur karena aktiva itu dapat digunakan sebagai agunan atas hutang.

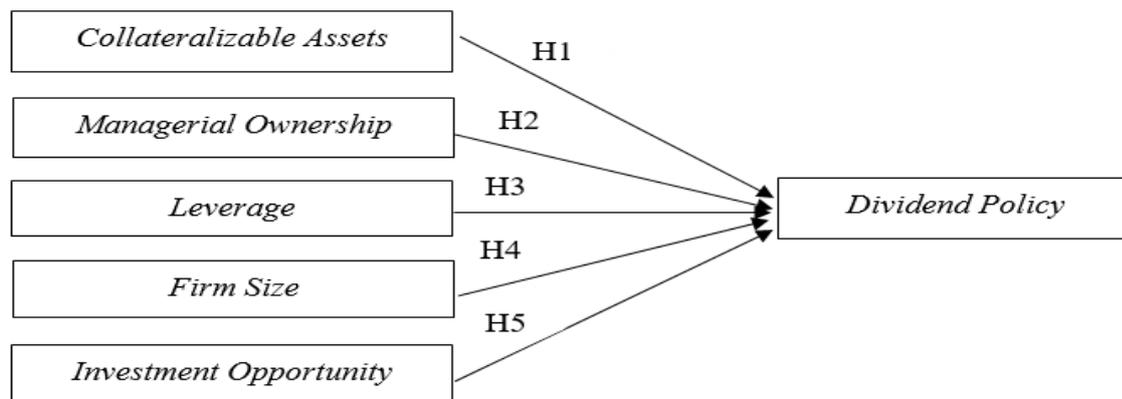
**Managerial Ownership.** Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan direksi dan juga komisaris yang berfungsi secara aktif dalam penetapan keputusan untuk memperoleh kesetaraan dengan investor lainnya karena adanya kesertaan antara para investor (Zainuddin & Manahonas, 2020). Kepemilikan manajerial memiliki tujuan dalam mengawasi dan memantau kegiatan manajer, yang adalah salah satu bagian tata kelola perusahaan yang dapat meminimalkan biaya pengawasan atau *agency cost*.

**Leverage.** *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Wiagustini, 2010 dalam Wahjudi, 2018). *Leverage* merupakan gambaran dari sejauh mana aktiva perusahaan dibayar dengan hutang dan seberapa besarnya beban hutang yang dibayarkan perusahaan dari pada dengan menggunakan aktiva (Kasmir, 2010 dalam Angelia dan Toni, 2020).

**Firm Size.** Ukuran perusahaan atau *Firm Size* dapat digunakan untuk mengkategorikan usaha besar dan usaha kecil. Ukuran perusahaan, baik besar maupun kecil, akan berdampak pada pembagian dividen (Setiawan dkk., 2021). Ukuran perusahaan atau *Firm Size* menunjukkan tingkat kematangan perusahaan yang mencerminkan bahwa perusahaan tersebut lebih stabil dan lebih mampu melunasi utang terutama pada saat pembayaran dividen (Mahfudhoh dkk., 2014).

**Investment Opportunity.** Peluang investasi atau *investment opportunity* adalah keputusan investasi dari kombinasi aset saat ini dan pilihan pada investasi masa depan dalam proyek-proyek yang memberikan *net present value* yang positif, dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1977 dalam Rizqia dkk., 2013). Kesempatan investasi menurut Wardani dan Siregar (2009 dalam Sudarmono & Khairunnisa, 2020) diartikan sebagai elemen dari nilai perusahaan yang pembiayaannya akan ditentukan oleh sisi manajemen.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Collateralizable Assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

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

H3: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Policy*.

H4: *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

H5: *Investment opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Policy*.

### Metodologi

Metodologi penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018-2020. Metode pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2018-2020, tidak melakukan *delisting* dan *relisting* serta tidak baru IPO selama tahun 2018- 2020, menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap per 31 Desember di BEI selama periode 2018-2020, mempunyai laba bersih (laba setelah pajak) yang positif selama periode tahun 2018-2020, menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (Rp) selama periode 2018-2020, membagikan dividen selama periode 2018-2020, dan menyampaikan informasi mengenai kepemilikan manajerial selama periode 2018-2020.

Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 18 perusahaan dengan data keseluruhan berjumlah 54 data selama 3 tahun. Penelitian ini menggunakan *software Eviews 12* sebagai pengolahan data. Variabel dependen yang digunakan untuk penelitian ini adalah *dividend policy* dengan lima variabel independen yaitu *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, *firm size* dan *investment opportunity*.

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

Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Dividend Policy</i>	(Gitman & Joehnk, 2016)	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
<i>Collateralizable Assets</i>	(Showalter, 1999 dalam Wahjudi, 2018)	$COLLAS = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Managerial Ownership</i>	(Sumanti & Mangantar, 2015)	$MO = \frac{\text{number of managerial share}}{\text{number of share outstanding}} \times 100\%$	Rasio
<i>Leverage</i>	(Riyanto, 1997 dalam Wahjudi 2018; Gitman & Joehnk, 2016)	$DER = \frac{\text{Total Debt (Liabilities)}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

<i>Firm Size</i>	(Al Najjar, 2009 dalam Rizqia dkk., 2013)	$Size = Ln (Total Assets)$	Rasio
<i>Investment Opportunity</i>	(Allie <i>et al.</i> , 1993 dalam Rizqia dkk., 2013)	$CAPBVA = \frac{BV\ of\ FA_t - BV\ of\ FA_{t-1}}{Total\ Assets}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini, terdapat variabel dependen yaitu *dividend policy* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 16.89220, nilai standar deviasi sebesar 84.14504, nilai maksimum sebesar 480.0000, dan nilai minimum sebesar 0.071880. Variabel *collateralizable assets* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.275281, nilai standar deviasi sebesar 0.143846, nilai maksimum sebesar 0.636780, dan nilai minimum sebesar 0.043660. Variabel *managerial ownership* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.038702, nilai standar deviasi sebesar 0.069349, nilai maksimum sebesar 0.305750, dan nilai minimum sebesar 0.000001. Variabel *leverage* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 1.110702, nilai standar deviasi sebesar 0.857331, nilai maksimum sebesar 3.589240, dan nilai minimum sebesar 0.143710. Variabel *firm size* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 12.53445, nilai standar deviasi yaitu 0.769015, nilai maksimum sebesar 14.06551, dan nilai minimum sebesar 10.27146. Variabel *investment opportunity* menunjukkan nilai mean adalah sebesar 0.030259, nilai standar deviasi yaitu 0.064298, nilai maksimum sebesar 0.383730, dan nilai minimum sebesar -0.046710.

Berdasarkan hasil pengujian dengan uji *Likelihood Test (Chow-Test)* dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas dari chi-square sebesar 0,3415 (>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 dilakukan menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas sebesar 0,1978 (>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 *Prob. Chi Square* adalah sebesar 0,1607 > 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas.

Berikut adalah hasil analisis regresi berganda yang dilakukan pada penelitian ini adalah:  
 $DPR = - 369.2132 + 122.8993\ COLLAS - 179.9838\ MO - 22.38800\ LEV + 31.45945\ SIZE - 337.7966\ INV + e$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diatas, nilai konstanta sebesar - 369.2132 menunjukkan bahwa apabila nilai dari *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, *firm size*, dan *investment opportunity* serta *error* adalah 0 (nol) atau bersifat konstan, maka nilai *dividend policy* adalah sebesar - 369.2132 satuan.

Variabel independen *collateralizable assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 122.8993. Nilai koefisien yang positif menandakan adanya pengaruh positif antara *collateralizable assets* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai *collateralizable assets* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan meningkat sebesar 122.8993 satuan.

Variabel independen *managerial ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -179.9838. Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *managerial ownership* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai *managerial ownership* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar -179.9838 satuan.

Variabel independen *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -22.38800. Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *leverage* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai *leverage* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar -22.38800 satuan.

Variabel independen *firm size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 31.45945. Nilai koefisien yang positif menandakan adanya pengaruh positif antara *firm size* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai *firm size* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan meningkat sebesar 31.45945 satuan.

Variabel independen *investment opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -337.7966. Nilai koefisien yang negatif menandakan adanya pengaruh negatif antara *investment opportunity* dengan *dividend policy*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai *investment opportunity* sebesar satu asumsi bahwa variabel independen lain bersifat konstan atau tetap, maka *dividend policy* akan menurun sebesar -337.7966 satuan.

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, *firm size* dan *investment opportunity* berpengaruh secara individual terhadap variabel independen, yakni *dividend policy*. Ketentuan pada pengujian pada uji t adalah apabila nilai probabilitas < 0,05 membuktikan bahwa secara parsial, variabel independen mempengaruhi variabel dependen dan juga sebaliknya.

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	-369.2132	191.9113	-1.923874	0.0603
COLLAS_X1	122.8993	111.2280	1.104931	0.2747
MO_X2	-179.9838	208.6603	-0.862569	0.3927
LEV_X3	-22.38800	13.35004	-1.676998	0.1000
SIZE_X4	31.45945	15.01320	2.095452	0.0414
INV_X5	-337.7966	196.6492	-1.717762	0.0923

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) diatas, maka dapat dinyatakan bahwa variabel *collateralizable assets* memiliki nilai koefisien sebesar 122.8993 dan nilai probabilitas sebesar 0.2747. Variabel *managerial ownership* memiliki nilai koefisien sebesar -179.9838 dan nilai probabilitas sebesar 0.3927. Variabel *leverage* mempunyai nilai koefisien sebesar -22.38800 dan nilai probabilitas sebesar 0.1000. Variabel *firm size* mempunyai nilai koefisien

sebesar 31.45945 dan nilai probabilitas sebesar 0.0414. Variabel *investment opportunity* memiliki nilai koefisien sebesar -337.7966 dan nilai probabilitas sebesar 0.0923.

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, *firm size* dan *investment opportunity* berpengaruh bersama-sama terhadap variabel independen, yakni *dividend policy*. Ketentuan pada pengujian pada uji F adalah apabila nilai probabilitasnya < 0,05 menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

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

Tabel 4.2. Hasil Uji F

R-squared	0.159734	Mean dependent var	16.89220
Adjusted R-squared	0.072206	S.D. dependent var	84.14504
S.E. of regression	81.05023	Akaike info criterion	11.73245
Sum squared resid	315318.7	Schwarz criterion	11.95345
Log likelihood	-310.7763	Hannan-Quinn criter.	11.81768
F-statistic	1.824952	Durbin-Watson stat	1.766560
Prob(F-statistic)	0.125761		

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) di atas menunjukkan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.125761. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa variabel *collateralizable assets* (X1), *managerial ownership* (X2), *leverage* (X3) dan *firm size* (X4), dan *investment opportunity* (X5) tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel *dividend policy* (Y).

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dipakai untuk memperkirakan seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. 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 kesanggupan variabel independen dalam memprediksi variabel dependen.

Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dalam penelitian ini:

R-squared	0.159734	Mean dependent var	16.89220
Adjusted R-squared	0.072206	S.D. dependent var	84.14504
S.E. of regression	81.05023	Akaike info criterion	11.73245
Sum squared resid	315318.7	Schwarz criterion	11.95345
Log likelihood	-310.7763	Hannan-Quinn criter.	11.81768
F-statistic	1.824952	Durbin-Watson stat	1.766560
Prob(F-statistic)	0.125761		

Berdasarkan uji koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.072206. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* (X1), *managerial ownership* (X2), *leverage* (X3), *firm size* (X4), dan *investment opportunity* (X5) mampu menjelaskan variabel *dividend policy* (Y) sebesar 0.072206 atau 7,22%.

## Diskusi

Berdasarkan penelitian ini, hanya variabel *firm size* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy* sedangkan, *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, dan *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *managerial ownership*, *leverage*, *investment opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

## Penutup

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini hanya terbatas pada sampel data perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi sehingga tidak dapat memberikan gambaran lengkap dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini relatif singkat karena hanya menggunakan rentang waktu 3 tahun yakni tahun 2018 hingga 2020. Variabel independen yang digunakan hanya 5 variabel yaitu *collateralizable assets*, *managerial ownership*, *leverage*, *firm size*, dan *investment opportunity*. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat diuji pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Proxy *investment opportunity* pada penelitian ini menggunakan CAPBVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*).

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan atau menambah sektor perusahaan lainnya selain perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang digunakan dalam penelitian ini seperti perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan – perusahaan lainnya. Memperpanjang periode penelitian menjadi 5 tahun atau lebih, sehingga jangkauan penelitian menjadi lebih luas dan memungkinkan diperolehnya hasil penelitian yang lebih akurat dan generalisasi. Menambah atau mengganti variabel independen dalam model penelitian yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti *Asset Growth*, *Liquidity*, *Good Corporate Governance*, *Foreign Ownership*, *Firm Risk*, *Sales Growth* dan faktor lainnya. Hal ini bertujuan agar penelitian berikutnya dapat memperoleh hasil penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara lebih mendalam. Menambah atau menggunakan proxy lain dari *investment opportunity* seperti CAPMVA (*Capital Expenditures to Market Value of Assets*), MVBVA (*Market to Book Value of Assets*), MVBVE (*Market to Book Value of Equity*) dll.

#### **Daftar Rujukan/Pustaka**

- Angelia, Nia & Toni, Nagian. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Volume 3, No 2*, Page: 902-910.
- Arfan, M dan Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, vol. 6 no. 2 Juli 2013, Hlm 194-208.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2016). *Fundamentals of Investing, Global Edition, Thirteenth Edition*. London: Pearson.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kelima. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Semarang: Doctoral dissertation, *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*, Diponegoro University.
- Mardani, R. M., Moeljadi, Sumiati, & Indrawati, N. K. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences, The 2018 International Conference of Organizational Innovation Volume 2018*.
- Miko, N. U., & Kamardin, H. (2015). Dividend Policy and Ownership Structure of Conglomerate Firms in Nigeria. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies, Vol. 4, No. 2*: 279-286.
- Rizqia., Aisjah., & Sumiati. (2013). Effect Of Profitability, Managerial Ownership, Firm Size, Investment Opportunity Set and Leverage on Dividend Policy. *Research Journal of Finance and Accounting, 4(11)*.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan Edisi Global Asia: Fundamentals of Corporate Finance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., dan Nugraha, N.M. (2021). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>.
- Sudarmono, M.Y.I.M., & Khairunnisa. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi*, Vol. 7, No. 2, hal. 78-91.
- Sumanti & Mangantar, Marjan. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1. ISSN:2303-1174.
- Wahjudi, Eko. (2018). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, Vol.39, No.1. Hal 4-17.
- Zainuddin & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Liquidity, Profitability, and Managerial Ownership Structure on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research – Sept*, Vol. 23, No.3.