

Kebijakan Dividen: Struktur Kepemilikan, Kebijakan Utang, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas

Muhammad Ihsan Budi Santoso¹⁾, Eny Kusumawati²⁾*

Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}

b200210390@student.ums.ac.id¹⁾, ek108@ums.ac.id²⁾*

ABSTRACT

Dividend policy is a decision whether the profit earned by the company will be distributed to shareholders as dividends or will be retained in the form of retained earnings for future investment financing. This study aims to analyze the effect of ownership structure, debt policy, investment opportunities, and profitability on dividend policy in non-financial companies on the IDX for the 2021-2023 period. The sampling technique used in this study was purposive sampling. A total of 258 companies have met the criteria as observation units. The analysis method used is multiple linear regression analysis. The results provide empirical evidence that debt policy affects dividend policy, the looser the debt policy (high DER ratio), the percentage of dividends distributed will decrease. Profitability affects dividend policy, the higher the profitability ratio in the company, the percentage of dividends distributed will increase. Meanwhile, ownership structure and investment opportunities have no effect on dividend policy. These findings provide important empirical and practical contributions to stakeholders, especially companies and investors, regarding factors that have contributed to dividend policy in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keywords: debt policy, dividend policy, investment opportunity, ownership structure

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan utang, kesempatan investasi, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di BEI periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sebanyak 258 perusahaan telah memenuhi kriteria sebagai unit observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin longgar kebijakan utang (rasio DER tinggi) maka persentase dividen yang dibagikan akan menurun. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi rasio profitabilitas dalam perusahaan maka persentase dividen yang dibagikan akan meningkat. Sedangkan struktur kepemilikan dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memberikan kontribusi empiris dan praktis yang penting bagi para pemangku kepentingan, terutama perusahaan dan investor, terkait faktor-faktor yang memiliki kontribusi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata Kunci: kebijakan dividen, kebijakan utang, kesempatan investasi, struktur kepemilikan

PENDAHULUAN

Perkembangan pesat ilmu pengetahuan dan teknologi telah meningkatkan persaingan di dunia usaha secara signifikan. Untuk tetap relevan, perusahaan harus terus berinovasi dan mengembangkan bisnisnya secara berkesinambungan. Sumber dana eksternal seperti pinjaman dan penjualan saham ke investor di pasar modal menjadi krusial untuk mempertahankan eksistensi perusahaan. Dalam konteks ini, Bursa Efek Indonesia menawarkan akses pasar modal yang penting bagi semua perusahaan di Indonesia.

Bagi investor yang ingin mengalokasikan modalnya, mereka akan sangat mempertimbangkan dengan teliti perusahaan mana yang layak dijadikan tujuan investasi. Laporan keuangan menjadi sangat penting bagi investor karena digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan jangka pendek perusahaan dan sebagai dasar untuk menilai potensi keuntungan di masa mendatang. Biasanya, setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan setiap tahunnya. Ini merupakan elemen kunci yang membantu investor dalam membuat keputusan apakah mereka akan menginvestasikan dana mereka atau tidak.

Tujuan utama investor dalam mengalokasikan modal mereka pada perusahaan adalah untuk mencapai *return*, yang bisa berupa pendapatan dividen atau *capital gain*. Untuk mencapai hal ini, perusahaan perlu mengoptimalkan

kegiatan operasionalnya agar mendapatkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan tersebut kemudian dapat digunakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, yang merupakan tujuan utama investor. Namun, penentuan bagaimana keuntungan perusahaan dibagi dapat menjadi kompleks karena adanya perbedaan tujuan antara investor dan perusahaan. Perusahaan harus mengelola keuangan dengan baik untuk memastikan kelangsungan usaha dan memenuhi harapan pemegang saham.

Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menetapkan dengan tepat seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen untuk menguntungkan mereka. Sementara itu, proporsi laba yang ditahan dapat dialokasikan untuk investasi guna memastikan kelangsungan perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen harus mencapai keseimbangan antara kepentingan investor dan keberlangsungan perusahaan, yang pada gilirannya diharapkan dapat mengoptimalkan harga saham.

Kebijakan dividen di Indonesia pada tahun 2024 menunjukkan beberapa tren menarik. Menurut proyeksi, total dividen yang akan dibagikan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia diperkirakan akan mencapai sekitar Rp320,2 triliun, meskipun ini merupakan penurunan sekitar 10,4% dibandingkan tahun 2023 yang mencapai Rp357,2 triliun. Penurunan ini terutama disebabkan oleh penurunan pendapatan di sektor energi, khususnya perusahaan batu bara, namun diimbangi oleh pertumbuhan yang kuat di sektor keuangan dan konsumsi (<https://market.bisnis.com>)

Kebijakan dividen berperan dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diinvestasikan kembali atau dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini adalah salah satu faktor yang memengaruhi perubahan harga saham

serta ketertarikan investor untuk berinvestasi (Darmawan, 2018). *Dividen payout ratio* merupakan pengukuran yang menilai seberapa baik suatu bisnis menggunakan modal, pendapatan, dan basis aset untuk menghasilkan keuntungan, dikorelasikan dengan kebijakan dividen.

Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka dalam perusahaan tersebut. Dividen dapat diberikan dalam bentuk tunai, saham perusahaan, atau aset lainnya. Melalui dividen, manajemen perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada investor, karena manajemen biasanya memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan dibandingkan investor. (Evant & Zulvia, 2019).

Secara umum, investor menanamkan modal ke perusahaan dengan tujuan utama memaksimalkan laba atas investasi yang dapat berasal dari keuntungan modal atau dividen. Perusahaan harus memutuskan bagaimana dividen dibagikan yaitu dengan cara menetapkan kebijakan dividen (Maula & Yuniati, 2019). Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajer dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti memfokuskan pada empat faktor, yaitu: struktur kepemilikan, kebijakan utang, kesempatan investasi dan profitabilitas.

Struktur kepemilikan adalah cara atau pola dimana kepemilikan saham suatu perusahaan didistribusikan di antara pemegang saham. Ini meliputi identifikasi siapa yang memiliki saham, seberapa besar kepemilikannya, dan bagaimana pola ini memengaruhi dinamika perusahaan. Hubungan dengan kebijakan dividen terletak pada cara kepemilikan saham berdampak pada keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Penelitian (Dina & Musnadi, 2020), (Tjandra, 2020), dan (Nai et al., 2022) memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan utang adalah strategi yang dipilih oleh perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, yang secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen. Ketika perusahaan mengadopsi kebijakan utang yang agresif dengan memanfaatkan utang dalam jumlah besar untuk mendukung operasi dan investasi, ini dapat mengurangi ketersediaan dana untuk membayar dividen kepada pemegang saham, karena sebagian besar laba harus dialokasikan untuk membayar bunga dan cicilan utang. Penelitian (Septika et al., 2021), (Hardi & Andestiana, 2019), dan (Augustpaosa Nariman, 2021) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan investasi adalah potensi perusahaan untuk menggunakan dana yang ada untuk berbagai proyek investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi ini karena alokasi dana antara investasi untuk pertumbuhan perusahaan dan pembayaran dividen kepada pemegang saham harus dipertimbangkan dengan hati-hati. Penelitian (Suari & Erlinawati, 2020), (Larasati, 2018), dan (Mardiyah et al.,

2019) memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan laba atau keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Laba ini bisa diberikan kepada investor dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola operasinya untuk mencapai laba maksimal. Keuntungan yang besar ini kemungkinan besar akan berdampak pada peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian (Wahyuni, 2021), (Maula & Yuniati, 2019), dan (N. P. A. S. P. Sari & Suryantini, 2019) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian (Nai et al., 2022), kebaruan penelitian terletak pada penambahan variabel kebijakan utang dan kesempatan investasi. Selain itu kebaruan terletak ruang lingkup dan periode penelitian, penelitian sebelumnya periode tahun 2018-2020 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian ini memperluas ruang lingkup pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Teori agensi menyoroti hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen), di mana keduanya sering memiliki kepentingan yang berbeda. Prinsipal, yaitu pemegang saham, berfokus pada upaya memaksimalkan nilai dan kekayaan perusahaan, sementara agen bertugas mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Ketika pengambilan keputusan dipisahkan dari kepemilikan, timbul masalah keagenan akibat ketidaksesuaian kepentingan serta keterbatasan pengawasan oleh pemilik terhadap tindakan manajer (Anna et al., 2019; V. N. Sari, 2020). Dalam konteks ini, kebijakan dividen berperan penting sebagai mekanisme pengendalian, karena dengan membagikan dividen, perusahaan tidak hanya memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, tetapi juga membatasi dana yang dapat digunakan manajemen untuk proyek-proyek yang berpotensi tidak menguntungkan, sehingga mengurangi potensi konflik kepentingan dan memastikan manajemen bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Putri et al., 2023).

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada pihak eksternal, terutama investor, melalui berbagai tindakan seperti laporan keuangan, pengumuman, dan kebijakan dividen. Karena manajemen memiliki akses terhadap informasi internal yang lebih akurat mengenai kondisi dan prospek perusahaan, maka kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif yang mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan di masa depan (Wahyuni, 2021; Victoria & Viriany, 2019; Octavia & Purwaningsih, 2023). Pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat sering

diinterpretasikan sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang solid dan arus kas yang dapat diandalkan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong keputusan investasi, meskipun tetap perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kebutuhan pembiayaan dan strategi ekspansi jangka panjang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang diambil manajemen untuk menentukan alokasi laba perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, atau ditahan untuk investasi masa depan (Darmawan, 2018; Nariman, 2021). Kebijakan ini berdampak langsung pada valuasi perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, karena besarnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi dana internal yang tersedia untuk pengembangan perusahaan. Terdapat tiga teori utama terkait kebijakan dividen menurut Brigham & Michael (2016), yaitu: *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan; *bird in the hand theory* yang menekankan preferensi investor terhadap dividen dibandingkan capital gain; dan *tax differential theory* yang mempertimbangkan dampak pajak atas dividen. Untuk mengukur kebijakan dividen, digunakan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu rasio dividen tunai terhadap laba bersih yang menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Maula & Yuniati, 2019). Misalnya, DPR sebesar 38,2% berarti perusahaan membagikan 38,2% laba sebagai dividen dan menahan 61,8% untuk kepentingan operasional atau investasi selanjutnya.

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen

Gunawan dan Harjanto (Gunawan & Harjanto, 2019) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan bertindak lebih hati-hati, karena manajer, yang juga merupakan pemegang saham, juga akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sangat mempengaruhi cara perusahaan memutuskan untuk membagikan laba kepada pemegang saham. Manajer yang memiliki kepemilikan saham yang signifikan cenderung mendukung kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan, karena hal ini dapat meningkatkan nilai kepemilikan mereka serta menunjukkan komitmen mereka terhadap kepentingan jangka panjang perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaan cenderung memiliki kepentingan langsung dalam keputusan keuangan, termasuk kebijakan dividen. Mereka mungkin lebih cenderung mempertahankan dividen yang

stabil atau meningkat sebagai cara untuk menarik dan mempertahankan investor, serta meningkatkan nilai saham mereka sendiri. Selain itu, manajer dengan kepemilikan saham mungkin lebih berhati-hati dalam menggunakan laba untuk investasi kembali, karena mereka juga berbagi risiko dan keuntungan dari keputusan tersebut.

Hasil penelitian (Febrianti & Zulvia, 2020), (Tjandra, 2020), (Nai et al., 2022) dan (Dina & Musnadi, 2020) memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₁: Struktur Kepemilikan Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen

Kebijakan utang mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan saat jatuh tempo. Semakin besar pembayaran dividen yang dilakukan, semakin besar kemungkinan bahwa laba ditahan akan berkurang. Ini dapat mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal, baik melalui utang maupun penerbitan saham, untuk mendukung investasi baru. Konsekuensinya, keputusan untuk membayar dividen dapat menjadi lebih sulit karena kebutuhan tambahan akan modal eksternal yang lebih tinggi (Nariman, 2021).

Kebijakan utang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena tingkat utang yang tinggi sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan dengan tingkat utang yang besar mungkin harus mengalokasikan sebagian besar labanya untuk membayar bunga dan pokok utang, mengurangi ketersediaan dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham (Hardi & Andestiana, 2019).

Kebijakan utang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena tingkat utang yang tinggi meningkatkan tekanan keuangan pada perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi kemampuan dan kemauan untuk membayar dividen. Ketika perusahaan memiliki utang besar, mereka perlu mempertahankan likuiditas untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Hal ini sering kali mengharuskan perusahaan untuk menahan laba sebagai cadangan keuangan daripada membagikannya sebagai dividen.

Hasil penelitian (Nariman, 2021), (Tjandra, 2020), (Septika et al., 2021) dan (Hardi & Andestiana, 2019) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₂: Kebijakan Utang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Keputusan dividen melibatkan pertimbangan apakah akan membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya untuk reinvestasi dalam perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi kembali. Hal ini dapat mengakibatkan pertumbuhan masa depan yang terbatas dan menekan harga saham. Perusahaan yang tidak menggunakan peluang investasi dengan tepat cenderung memiliki pertumbuhan rendah karena dana yang

seharusnya digunakan untuk investasi dialokasikan untuk membayar dividen besar (Suari & Erlinawati, 2020).

Kesempatan investasi perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan kebijakan dividen yang dipilih. Ketika perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang menjanjikan, manajemen cenderung mengalokasikan sebagian besar arus kas untuk membiayai proyek-proyek baru yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Hal ini dapat mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika kesempatan investasi terbatas atau tidak begitu menjanjikan, perusahaan mungkin lebih cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar.

Kesempatan investasi yang menguntungkan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi peluang investasi dengan potensi pengembalian yang tinggi, manajemen cenderung memilih untuk menahan laba dan mengalokasikannya untuk proyek-proyek tersebut daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Investasi dalam proyek baru, penelitian dan pengembangan, atau ekspansi bisnis dapat menghasilkan pertumbuhan pendapatan dan keuntungan jangka panjang yang lebih besar, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian (Suari & Erlinawati, 2020), (Larasati, 2018) dan (A. R. Putri & Andayani, 2017) memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₃: Kesempatan Investasi Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas menggambarkan kemampuan sebuah entitas untuk menghasilkan laba serta mengukur tingkat efisiensi operasional dan pemanfaatan asetnya. Menurut teori dividen *residual*, setelah entitas memenuhi kewajiban pajak dan bunga, sisa dana akan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Peningkatan profitabilitas entitas dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dalam sahamnya karena meningkatnya profitabilitas mencerminkan peluang yang baik bagi entitas di masa depan (Octavia & Purwaningsih, 2023).

ROA memberikan indikasi efisiensi perusahaan secara keseluruhan. Karena semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi. Semakin kecil rasio ini maka semakin sedikit dividen yang dibagikan, demikian pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas seluruh kegiatan perusahaan diukur dengan rasio ini (Deswanto & Alverina, 2020).

Ketika perusahaan membagikan dividen yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor karena kondisi tersebut bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, dimana dalam teori tersebut dijelaskan bahwa dividen merupakan sinyal sebagai prospek perusahaan dimasa depan. Hasil penelitian (Maula & Yuniati, 2019), (Sudiartana & Yudiantara, 2020), (Wahyuni, 2021) dan (Sari & Suryantini, 2019) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
Variabel Dependen		
Kebijakan dividen	Dividen Payout Ratio = $\frac{\text{Dividend Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$	(Maula & Yuniati, 2019)
Variabel Independen		
Struktur kepemilikan	KM = $\frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$	(Febrianti & Zulvia, 2020)
Kebijakan utang	Debt to Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$	(Sari, 2020)
Kesempatan investasi	CAPBVA = $\frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap, t} - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap, t} - 1)}{\text{Total Aset}}$	(Sudarmono, 2020)
Profitabilitas	Return on Asset = $\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$	(kusumawati et al., 2018)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek dan Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa annual report perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dari situs www.idx.co.id dan website resmi masing-masing perusahaan. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, rincian proses seleksi sampel ditampilkan pada Tabel 2:

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel dengan Purposive Sampling

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023	825
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2021-2023	(280)
3.	Perusahaan non keuangan yang mengalami kerugian selama periode pengamatan 2021-2023	(249)

4. Perusahaan non keuangan yang tidak menyediakan informasi data sebagai analisis setiap variabel	(210)
Sampel yang memenuhi kriteria selama satu tahun	86
Total unit analisis selama tiga tahun	258
Outlier	(28)
Total unit analisis selama tiga tahun yang diolah	230

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Kebijakan Dividen	230	0,03581	1,48519	0,46203	0,30703
Struktur Kepemilikan	230	0,00000	0,76505	0,09803	0,16728
Kebijakan Utang	230	0,04609	4,45752	0,73021	0,65920
Kesempatan Investasi	230	-0,23301	0,46470	0,02637	0,06203
Profitabilitas	230	0,00143	0,59258	0,11461	0,10090

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 230 unit analisis perusahaan non-keuangan periode 2021–2023, diperoleh rata-rata kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,46203. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa sekitar 46,203% laba bersih dibagikan sebagai dividen, sedangkan sisanya menjadi laba ditahan. Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan proporsi kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,09803. Hal ini berarti rata-rata proporsi saham yang dimiliki manajemen sebesar 9,803% dari total saham yang beredar, dapat diinterpretasikan bahwa terdapat keterlibatan manajemen dalam kepemilikan meskipun dalam porsi kecil.

Kebijakan utang yang diproksikan dengan DER memiliki rata-rata sebesar 0,73021. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa setiap satu rupiah ekuitas menanggung utang sebesar 0,73021 rupiah. Kesempatan investasi yang diproksikan dengan pertumbuhan relatif aset tetap bersih menunjukkan rata-rata sebesar 0,02637. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa rata-rata pertumbuhan aset tetap bersih sebesar 2,637%, mencerminkan tingkat ekspansi atau investasi pada aset tetap yang terbatas. Profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki rata-rata 0,11461 atau 11,461%, menunjukkan setiap satu rupiah aset menghasilkan laba bersih sebesar 0,11461 rupiah.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dilakukan dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa uji normalitas mengacu pada Central Limit Theorem (CLT), karena jumlah sampel lebih dari 30, yaitu 230 data, dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti mendekati distribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel, sehingga model regresi layak digunakan tanpa adanya masalah korelasi tinggi antar variabel bebas.

Selanjutnya, hasil uji autokorelasi menggunakan Run Test memperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,234, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, tidak ditemukan autokorelasi dalam data. Uji heteroskedastisitas dengan Spearman's rho juga menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yang berarti model ini bebas dari gejala heteroskedastisitas, sehingga memenuhi asumsi klasik regresi linier.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	t	Sig
(Constant)	0,484	0,043		11,198	0,000
Struktur Kepemilikan	-0,037	0,122	-0,020	-0,301	0,764
Kebijakan Utang	-0,101	0,031	-0,216	-3,236	0,001
Kesempatan Investasi	0,216	0,323	0,044	0,669	0,504
Profitabilitas	0,433	0,204	0,142	2,124	0,035
Fhitung					5,099
R2					0,288
Adj R2					0,067
F sig					,0010

Berdasarkan tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$KD = 0,484 - 0,037 SK - 0,101 KU + 0,216 KI + 0,433 PR + e$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa konstanta sebesar 0,484 menunjukkan bahwa ketika variabel independen (struktur kepemilikan, kebijakan utang, kesempatan investasi, dan profitabilitas) dianggap konstan, rata-rata kebijakan dividen meningkat sebesar 0,484.

Struktur kepemilikan adalah -0,037 dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, maka semakin kecil persentase dividen yang dibagikan, berlaku sebaliknya. Koefisien regresi pada variabel kebijakan utang adalah -0,101 dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa bahwa semakin tinggi rasio DER (artinya semakin besar utang perusahaan dibandingkan ekuitas), maka semakin kecil persentase dividen yang dibagikan, berlaku sebaliknya.

Koefisien regresi pada variabel kesempatan investasi adalah 0,216 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar pertumbuhan aset tetap bersih perusahaan, maka semakin besar pula persentase dividen yang dibagikan, berlaku sebaliknya. Koefisien regresi pada variabel profitabilitas adalah 0,433 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar rasio

profitabilitas maka semakin besar persentase dividen yang dibagikan, berlaku sebaliknya.

Hasil uji F bernilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan atau *fit model regression*. Hasil *adjusted R square* sebesar 0,067 atau 6,7% hal ini berarti variabel independen yaitu struktur kepemilikan, kebijakan utang, kesempatan investasi dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 6,7% sedangkan sisanya adalah 93,3% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Struktur Kepemilikan Tidak Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pada penelitian ini membuktikan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan pada penelitian ini diprosikan dengan kepemilikan manajerial. Artinya, besar kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Hasil ini tidak selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial seharusnya mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan teori sinyal, manajer yang juga merupakan pemilik saham diasumsikan akan menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi positif kepada pasar dan mengurangi asimetri informasi. Namun, faktanya, tingkat kepemilikan manajerial tidak memengaruhi dividen, sehingga menunjukkan bahwa dividen tidak selalu digunakan sebagai sinyal oleh manajemen.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi lebih memilih memanfaatkan laba yang diperoleh untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Mereka menganggap bahwa kepemilikan manajerial yang signifikan sudah cukup untuk menunjukkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan, sehingga belum merasa perlu membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Wibowo & Isyuardhana, 2021) dan (Hairudin et al., 2020) yang memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Utang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, kebijakan utang yang diukur dengan DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini sesuai dengan teori agensi, di mana perusahaan dengan proporsi utang (DER) yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dan memprioritaskan kepentingan kreditur untuk mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pihak pemberi pinjaman. Salah satu wujud dari kehati-hatian ini adalah perusahaan cenderung menahan laba dan membagikan dividen yang lebih kecil, agar mampu memenuhi kewajiban utangnya dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Selain itu, keputusan manajemen untuk menurunkan pembayaran dividen juga memperlihatkan upaya untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Dengan mempertahankan laba di dalam perusahaan, manajemen memiliki sumber daya tambahan yang bisa digunakan untuk mendanai proyek-proyek strategis atau menghadapi ketidakpastian ekonomi yang mungkin muncul di masa depan. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung menerapkan kebijakan dividen lebih hati-hati.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Tjandra, 2020) dan (Septika et al., 2021) yang memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi Tidak Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, tinggi rendahnya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil ini tidak selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan banyak kesempatan investasi seharusnya lebih terdorong untuk menahan laba dan mengurangi pembagian dividen. Namun, kenyataannya masih banyak perusahaan yang tetap konsisten membagikan dividen meskipun terdapat peluang investasi yang besar.

Stabilitas dividen dianggap lebih penting untuk menjaga kepercayaan investor dan reputasi perusahaan, meskipun hal tersebut berarti mengesampingkan peluang investasi yang ada. Kebijakan dividen tidak selalu dijadikan alat untuk menyampaikan optimisme perusahaan atas peluang investasi yang dimiliki.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Wibowo & Isyuardhana, 2021) dan (Hairudin et al., 2020) yang memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan, semakin besar kemampuan dan kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, seperti profitabilitas yang tinggi, akan cenderung menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal positif kepada pasar. Dengan membagikan dividen yang lebih besar, perusahaan ingin menunjukkan kepada investor bahwa mereka berada dalam kondisi keuangan yang kuat dan memiliki prospek yang cerah.

Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya menghadapi ekspektasi yang lebih besar dari para pemegang saham dan investor. Mereka ingin memperoleh keyakinan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan tetap stabil dan mampu memberikan pengembalian yang memadai. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi terdorong untuk membagikan dividen besar guna menarik investor dan menjaga reputasi sebagai perusahaan yang kredibel.

Penelitian ini memberikan bukti empiris profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Maula & Yuniati, 2019) dan (Sudiartana & Yudiantara, 2020) yang memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan utang, kesempatan investasi, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, besar kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin longgar kebijakan utang (rasio DER tinggi) maka persentase dividen yang dibagikan akan menurun.

Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tinggi rendahnya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi rasio profitabilitas dalam perusahaan maka persentase dividen yang dibagikan akan meningkat.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Kedua, hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 6,7% variasi kebijakan dividen, sementara sisanya sebesar 93,3% dijelaskan oleh variabel variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya memperluas objek studi dengan mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan Main Board Index (MBX) di Bursa Efek Indonesia serta memperpanjang periode pengamatan menjadi lima hingga tujuh tahun guna memperoleh gambaran yang lebih representatif terhadap kondisi jangka panjang. Selain itu, peneliti selanjutnya juga diharapkan menambahkan variabel independen lain yang relevan dan berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, seperti *corporate governance*, *free cash flow*, dan *leverage*, agar analisis yang dihasilkan menjadi lebih komprehensif dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anna, S., Rastina, & Abidin, D. (2019). *Akuntansi Kepemilikan Manajerial*. Deepublish.
- Augustpaosa Nariman, C. A. S. (2021). *Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183.
- Brigham, E. F., & Michael, C. E. (2016). *Financial Management : Theory and Practice*. Cengage Learning.
- Darmawan, D. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. In *Manajemen Keuangan : Memahami Kebijakan Deviden, Teori, dan Praktiknya di Indonesia*.
- Deswanto Prabowo, M. A., & 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*. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 84–98.
- Dina, R., & Musnadi, S. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia 1*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen TERAKREDITASI SINTA*, 4(4), 662–674.
- Eny Kusumawati, Rina Trisnawati, F. A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Tinjauan Kasus dan Riset Empiris)* (T. Santosa (ed.)). Muhammadiyah University Press.
- Evant, T. S., & Zulvia, Y. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017*. *Jurnal Ecogen*.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 5(1), 201–219.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2006). *Ekonometrika Pengantar*. Penerbit Erlangga.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu ...*, 11(1), 81–107.
- Hairudin, D., Eka Yunindra, A., & Fatur Rahman, F. (2020). *Effect of Manjerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Company Size, and Investment Opportunity against The Dividend Policy on Manufacturing Companies Listed on*

The Indonesia Stock Exchange. Business and Entrepreneurship Journal (BEJ) P-ISSN, 1(1), 23.

- Hardi, S., & Andestiana, R. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. *Dinamika Umt*, 2(2), 44–58.
- Indah Anggraeni Paramitha, & Lisdawati. (2020). *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Manajemen & Bisnis Kreatif*, 5(2), 67–80.
- Larasati, D. D. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Kesempatan Investasi dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*.
- Mardiyah, T., Nuraina, E., & Murwani, J. (2019). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. 53(9), 1689–1699.
- Maula, I., & Yuniati, T. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1–17.
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075.
- Octavia, I. R., & Purwaningsih, E. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Rasio Kecukupan Modal Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1192, 90–104.
- Putri, A. R., & Andayani. (2017). *Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 9–25.
- Putri, E., Naifa Ardiningrum, B., & Nursiam, N. (2023). *The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on the Dividend Policy of Manufacturing Companies listed on the IDX*. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 244–250.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliastuti, I. A. N. (2020). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559.

- Sari, V. N. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 9(6), 2460–0585.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen* Eri Septika 1 , Rina Mudjiyanti 2* , Eko Hariyanto 3 , Hardiyanto Wibowo 4. Review of Applied Accounting Research, 1(2), 1–10.
- Suari, N. M. P. R., & Erlinawati, N. W. A. (2020). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018*. Hita Akuntansi Dan Keuangan, 1(2), 389–418.
- Sudarmono, M. Y. I. M. K. (2020). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Wawasan Dan Riset, 7(2), 79.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akutansi), 11(2), 287–298.
- Syamsuddin, F. R. (2023). *Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen*. Gorontalo Accounting Journal, 6(1),
- Tjandra, S. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Utang, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen*. Journal of Applied Managerial Accounting, 4(2), 208–227.
- Victoria, W., & Viriany, D. (2019). *Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity, Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 1(4), 1085–1093.
- Wahyuni, E. S. (2021). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ekonomika dan Manajemen, 10(1), 46.
- Wibowo, A. T., & Isyuardhana, D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen*. E-Proceeding of Management, 8(2), 1101–1109.