

Kebijakan Dividen: Studi Literatur

Juli Riyanto Tri Wijaya ¹, Eliada Herwiyanti²

Magister Sains Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

DOI: [10.37531/sejaman.v4i2.1474](https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i2.1474)

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam perumusan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menjadi salah satu momen dimana investor mendapatkan return dari jasa yang telah mereka berikan. Namun dalam merumuskan kebijakan dividen, banyak faktor yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan untuk membagikan dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah beberapa artikel penelitian yang dipublikasikan pada jurnal ilmiah nasional dan internasional tahun 2018-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa faktor mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Kebijakan Dividen; Studi Literatur; Faktor Profitabilitas.*

Abstract

This research aimed to know of the factors consideration to the formulating dividend policy. Dividend policy becomes one of the moments where investors get returns from services they have provided. But in formulating dividend policy, many factors to considered before deciding to share dividends. The research method used in this reaserch is literatur study. The objects used in this study are some reaserch articles published in national and international journal scientific in 2018-2021. The result show that several factors influence the dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy; Literatur Study; Profitability Factor.*

Copyright (c) 2019 Nama Penulis

 Corresponding author :

Email Address : juli.wijaya@mhs.unsoed.ac.id

PENDAHULUAN

Setiap investor menginginkan adanya imbal balik yang mereka peroleh dari hasil investasinya, yakni mendapatkan *capital gain* dan dividen. Mereka menginginkan dividen yang tinggi karena telah menginvestasikan sebagian dana pada perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan sangat erat kaitannya dengan perolehan laba selama periode akuntansi. Umumnya semakin besar tingkat laba yang berhasil diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin besar. Namun tidak menutup kemungkinan jika dividen yang dibagikan hanya sebagian kecil ataupun malah menjadi laba ditahan akibat adanya tujuan lain

dari perusahaan yang hendak dicapai, sebagai contohnya yaitu untuk membuka pabrik baru, ataupun tujuan ekspansi lainnya.

Pasar modal menjadi incaran para investor di era globalisasi saat ini, perusahaan-perusahaan *go public* berkembang sangat pesat di pasar modal Indonesia. Tujuan utama para investor menanamkan modalnya yakni mendapatkan *capital gain* ataupun dividen. Tidak sedikit pula investor mengharapkan mendapat dividen yang tinggi dan konsisten setiap tahunnya (Alifiani et al., 2020). Mekanisme transaksi jual beli saham dalam pasar saham berkonsekuensi pada *capital gain*, sementara itu dividen merupakan konsekuensi imbal hasil yang berasal dari masing-masing perusahaan (Semarak et al., 2021). Besarnya *capital gain* ditentukan dari selisih harga beli dengan harga jual saham, sementara besarnya dividen yang diberikan kepada para investor ditetapkan dan diatur pendistribusiannya berdasarkan kebijakan manajemen perusahaan (Anita et al., 2021).

Sejumlah investor membeli saham dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan pada masa mendatang, keuntungan ini diperoleh dari *capital gain* melalui kenaikan harga saham ataupun dari dividen yang umumnya dibagikan perusahaan setiap tahunnya (Nalole et al., n.d.). Pasar modal memiliki dua fungsi utama yakni sebagai fungsi ekonomi dan fungsi imbalan. Fungsi ekonomi menyediakan fasilitas bertemunya antara pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana. Sementara itu fungsi imbalan yaitu memberikan hasil *return* bagi investor atas kontribusinya telah menyerahkan sejumlah dana mereka untuk diinvestasikan pada perusahaan. Investor sangat mengharapkan adanya *capital gain* dan dividen (Dampak et al., 2019).

Kebijakan pembagian dividen menjadi salah topik yang seringkali diperdebatkan dan masih menjadi topik yang hangat untuk dibahas lebih mendalam. Banyak peneliti yang telah melakukan penelitian terkait kebijakan dividen baik dari sisi teoritis ataupun studi empiris, khususnya berkaitan dengan faktor penentu dari kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. Beberapa analisa yang seringkali digunakan dalam menganalisis perusahaan yakni dengan menghitung profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas perusahaan (Jannah, 2018).

Investasi dalam pasar modal merupakan salah satu cara mendapatkan keuntungan di masa depan melalui penanaman sejumlah dana pada suatu perusahaan. Seorang investor membeli sejumlah saham dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investor merupakan pihak yang rasional, artinya seorang investor akan memperhatikan *expected return* yang akan diterima atas kontribusi mereka pada suatu perusahaan. *Return* tersebut dapat berupa dividen ataupun *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh investor yang berasal dari keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, sementara itu *capital gain* diperoleh investor dari kenaikan harga saham perlembarnya (Wirawan, 2019).

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian literatur *review* ini menggunakan artikel-artikel penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan saling berkaitan dengan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Artikel penelitian yang digunakan berasal dari jurnal-jurnal nasional dan internasional yang diterbitkan dari tahun 2018-2021. Studi pustaka ini diharapkan mampu menambah

studi keilmuan dalam riset-riset akuntansi terutama yang berkaitan dengan faktor-faktor yang dapat berpengaruh dalam kebijakan dividen.

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal dengan agen. Prinsipal adalah pihak yang memiliki modal, sementara agen adalah pihak manajemen yang bertugas mengatur kegiatan operasional perusahaan (Smulowitz et al., 2019). Pada hubungan prinsipal dan agen terdapat suatu kontrak dimana terdapat hubungan kerjasama antara prinsipal dengan agen. Kerja sama dilakukan berdasarkan kesepakatan yang telah dilakukan sebelumnya, dan melibatkan pendelegasian ataupun pemindahtugasan wewenang dari prinsipal kepada agen.

Teori keagenan lebih lanjut menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara prinsipal dan agen ini terjadi karena terdapat dua pihak yang saling berbeda tujuan. Agen sebagai pihak yang diberikan kewenangan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mengambil keputusan atas nama prinsipal, namun faktanya pihak agen tidak selamanya melakukan apa yang menjadi kepentingan dari prinsipal sehingga memunculkan masalah keagenan (Ramli & Joe, 2019).

METODOLOGI

Metode penelitian yang digunakan yakni metode kajian kepustakaan (*library research*). Metode ini menggunakan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Kajian kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan artikel penelitian yang telah diterbitkan pada jurnal nasional dan internasional serta telah terindeks google scholar. Objek yang diteliti yakni berbagai variabel-variabel yang menjadi faktor dalam menentukan kebijakan dividen.

Artikel yang digunakan yakni hasil penelitian terdahulu dari tahun 2018-2021 yang telah terindeks google scholar dan telah banyak disitasi oleh peneliti lain. *Software publish or perish* versi 7 digunakan dalam memilih dan menentukan artikel penelitian dari jurnal internasional yang relevan serta untuk menyaring artikel mana saja yang memiliki angka sitasi tinggi, setelah itu dipilih 13 artikel yang relevan dan digunakan dalam penelitian ini. Kata kunci pencarian yang digunakan saat mencari artikel pada jurnal internasional yakni "*dividend policy*". Tabel 1 berikut ini menjelaskan banyaknya sitasi dari artikel yang berasal dari jurnal internasional yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Artikel Jurnal Internasional

No.	Judul	Sitasi	Publisher
1.	Do market differences matter on dividend policy? (Tekin & Polat, 2021)	10	Elsevier
2.	Board Reforms and Dividend Policy: International Evidence (Bae et al., 2021)	19	Cambridge.org
3.	Dividend policy and investor pressure (Driver et al., 2020)	28	Elsevier
4.	The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy (Kadim et al., 2020)	122	Growingscience.com
5.	Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend	26	Koreascience.or.kr

	Policy (Pattiruhu & Paais, 2020)		
6.	The analysis of factors affecting dividend policy in food beverage sector manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017 (Angelia & Toni, 2020)	27	Scholar.archive.org
7.	How do talented managers view dividend policy? Further evidence from Chinese equity market (Sarwar et al., 2020)	11	Emerald.com
8.	Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (Wahjudi, 2020)	20	Emerald.com
9.	Dividend policy determinants of Sri Lanka firms: a triangulation approach (Baker et al., 2019)	30	Emerald.com
10.	Effect of family control on corporate dividend policy of firms in Pakistan (Yousaf et al., 2019)	21	Jfin-swufe.springeropen.com
11.	Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an Emerging Financial Market (Pinto & Rastogi, 2019)	20	Mdpi.com
12.	Corporate social responsibility and dividend policy (Cheung et al., 2018)	51	Elsevier
13.	Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state (Duygun et al., 2018)	35	Elsevier

HASIL DAN PEMBAHASAN

Para pemegang saham umumnya hanya mengetahui informasi terkait risiko sistematis dari perusahaan, hal ini disebabkan karena mereka melakukan investasi secara portofolio yang terdiversifikasi. Akan tetapi pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi secara keseluruhan dari perusahaan. Sehingga pihak manajemen cenderung bertindak untuk mendapatkan keuntungan sendiri, hal ini sesuai dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling tahun 1976.

Kebijakan pembagian dividen telah terbukti menjadi praktik manajemen laba di dalam perusahaan karena manajer harus memenuhi keinginan para investor yang menginginkan pembagian dividen atas kontribusi mereka telah menginvestasikan dana pada perusahaan tersebut. Disisi lain kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk mengawasi perilaku oportunistik manajer. Hal ini dikarenakan pembagian dividen menjadi tolok ukur dan pencegah manajer melakukan penyalahgunaan kelebihan dana. Pembagian dividen juga dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan (Ramli & Joe, 2019). Berikut ini beberapa hasil penelitian yang diperoleh dari jurnal internasional dan jurnal nasional yang telah dipublikasi serta telah disitasi oleh banyak peneliti lain.

Tabel 2. Hasil Penelitian

No	Judul Penelitian	Jurnal	Hasil Penelitian
1.	Do market differences matter on dividend policy? (Tekin & Polat, 2021)*	Borsa Istanbul Review. http://www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450	Dividen berpengaruh pada perusahaan yang masuk dalam <i>Alternative Investment Market</i> (AIM) karena memiliki ketergantungan pada sinyal dari dividen tersebut, sedangkan perusahaan yang termasuk dalam <i>Main Market</i> (MAIN) menggunakan dividen hanya sebagai alat untuk membatasi kewenangan dari manajer.
2.	Board Reforms and Dividend Policy: International Evidence (Bae et al., 2021)*	Journal of Financial and Quantitative Analysis pp 1-25. Doi:10.1017/S0022109020000319	Pembayaran dividen lebih tinggi saat terjadi reformasi. Peningkatan pembayaran dividen untuk perusahaan dengan tata kelola dewan yang lemah di periode pra-reformasi dan di negara-negara dengan mekanisme tata kelola eksternal yang kuat.
3.	Pengaruh Profitabilitas dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen Perbankan dengan Pemoderasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Anita et al., 2021)**	Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol. 18 No. 01, April 2021	Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen, sementara arus kas bebas tidak memiliki pengaruh pada kebijakan pembagian dividen. Sementara itu variabel tanggungjawab sosial perusahaan tidak mempengaruhi baik memperkuat ataupun memperlemah pengaruh dari profitabilitas dan arus kas bebas pada kebijakan pembagian dividen.
4.	Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap pembagian dividen pemegang saham (Silalahi & Wardini,	Akuntabel 18 (1), 2021 10-17 http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/Akuntabel pISSN: 0216-7743 - eISSN: 2528-1135	Kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>inventory turnover</i> .

	2021)**		
5.	Dividend policy and investor pressure (Driver et al., 2020)*	Elsevier Economic Modelling 89 (2020) 559–576 https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016	Pembayaran dividen yang tinggi lebih dipilih oleh perusahaan untuk mencegah pengambilalihan perusahaan. Sementara itu kepemilikan investor dan frekuensi perdagangan dapat meningkatkan pembayaran dividen.
6.	The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy (Kadim et al., 2020)*	www.growingscienc.com/ac/ac.html Accounting 6 (2020) 859–870 Doi: 10.5267/j.ac.2020.5.008	Rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy (Pattiruhu & Paais, 2020)*	Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol. 7 No. 10 (2020) 035–042 Doi: 10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.03	CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	The analysis of factors affecting dividend policy in food beverage sector manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017 (Angelia & Toni, 2020)*	Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Volume 3, No 2, May 2020, Page: 902-910 Doi: https://doi.org/10.33258/birci.v3i3.918	Secara parsial likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur <i>Food and Beverage</i> di BEI tahun 2015-2017. Secara simultan likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur <i>Food and Beverage</i> di BEI tahun 2015-2017.
9.	How do talented managers view dividend policy? Further evidence	International Journal of Emerging Markets Vol. 15 No. 3, 2020 pp. 559-586 © Emerald Publishing Limited	Perusahaan dengan manajer berbakat cenderung tidak memotong dividen. Manajer berbakat kurang peduli untuk membayar dividen besar. Selain itu, hubungan antara <i>Managerial Ability</i>

	from Chinese equity market (Sarwar et al., 2020)*	1746-8809 DOI 10.1108/IJOEM-03-2019-0179	(MA) dan kebijakan dividen didorong oleh perusahaan yang tidak dimiliki oleh negara dibandingkan dengan perusahaan milik negara.
10.	Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (Wahjudi, 2020)*	Journal of Management Development Vol. 39 No. 1, 2020 pp. 4-17 © Emerald Publishing Limited 0262-1711 Doi: 10.1108/JMD-07-2018-0211	<i>Collateralizable assets</i> berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan aktiva bersih berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
11.	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017 (Febrianti & Zulvia, 2020)**	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen. Vol. 5, No. 1, 2020 Februari: 201-219. E-ISSN: 2598-635X, P-ISSN: 2614-7696	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan, sementara itu kepemilikan asing juga berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen.
12.	Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Hand Prastya & Jalil, 2020)**	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 9 Nomor 7 Juli 2020 e-ISSN: 2460-0585	<i>Free cash flow</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen. Sementara itu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
13.	Dividend policy determinants	Managerial Finance Vol. 45 No. 1, 2019 pp. 2-20	Penentu utama dividen yakni dividen masa lalu, profitabilitas, peluang investasi, kepemilikan

	of Sri Lanka firms: a triangulation approach (Baker et al., 2019)*	© Emerald Publishing Limited Doi: 10.1108/MF-03-2018-0096	terkonsentrasi, modal kerja bersih, ukuran perusahaan, preferensi investor, pendapatan, arus kas bebas, tata kelola perusahaan dan jenis industri.
14.	Effect of family control on corporate dividend policy of firms in Pakistan (Yousaf et al., 2019)*	Springer open. Financial Innovation (2019) 5:42. http://doi.org/10.1186/s40854-019-0158-9	Perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga. Selain itu, ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan kebijakan dividen, sedangkan <i>tangibility</i> aset berpengaruh positif. Kontrol keluarga tidak memoderasi dampak dari semua faktor spesifik perusahaan pada kebijakan dividen.
15.	Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an Emerging Financial Market (Pinto & Rastogi, 2019)*	J. Risk Financial Manag. 2019, 12, 110; journal/jrfm Doi: 10.3390/jrfm12030110	Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan rasio cakupan bunga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, risiko bisnis dan utang menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap dividen.
16.	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Index JII Di BEI Tahun 2016-2018 (Putri, 2019)**	E-JRA Vol. 08 No. 05 Agustus 2019 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang	<i>Cash ratio</i> , <i>return on equity</i> dan <i>debt to equity ratio</i> secara signifikan berpengaruh terhadap pembagian dividen. Pengukuran pembagian dividen ini yakni menggunakan proksi <i>dividend payout ratio</i> .
17.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 9. No. 3, 2019 (p-ISSN 2338-9605; e-2655-206X)	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta likuiditas memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

	Likuiditas Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI 2013-2017) (Puspitaningtyas et al., 2019)**		
18.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Wahyuliza & Fahyani, 2019)**	Jurnal Benefita 4 (1) Februari 2019 (78-86) Doi: 10.22216/jbe.v4i1.3388	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
19.	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Bawamenewi & Afriyeni, 2019)**	Jurnal Pundi, Vol. 03, No. 01, Maret 2019 ISSN: 2556-2278	Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (<i>return on equity</i>) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR (<i>current ratio</i>) memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
20.	Fluktuasi Pembagian Dividen Melalui Kinerja	Progress Conference Volume 2, July 2019 E-ISSN: 2622-304X, P-ISSN: 2622-3031	Faktor likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi faktor profitabilitas dan nilai pasar

	Keuangan pada Perusahaan IDX30 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Noviarti et al., 2019)**		berpengaruh terhadap kebijakan pembagian saham. Dari kedua faktor yang berpengaruh tersebut, terdapat faktor yang dianggap paling berpengaruh besar dan dominan yakni faktor besarnya profitabilitas perusahaan.
21.	Corporate social responsibility and dividend policy (Cheung et al., 2018)*	AFAANZ 2016 Accounting and Finance Doi: 10.1111/acfi.12238	CSR dan kecenderungan pembayaran dividen tidak memiliki hubungan yang signifikan. Tetapi nilai CSR perusahaan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi.
22.	Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state (Duygun et al., 2018)*	Economic Modelling (2018) 1-19 https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007 www.journals.elsevier.com/economic-modelling	Perusahaan dengan konflik kepentingan yang lebih tinggi antara manajer dan pemegang saham membayar dividen yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan yang dikendalikan keluarga lebih memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah sedangkan perusahaan dengan kepemilikan negara yang tinggi memiliki pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian diatas dapat diketahui terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dari hasil tersebut faktor yang seringkali berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan Anita et al., (2021); Angelia & Toni, (2020); Pattiruhu & Paais, (2020); Hand Prastya & Jalil, (2020); Noviarti et al., (2019); Puspitaningtyas et al., (2019); Putri, (2019); Pinto & Rastogi, (2019); Baker et al., (2019) menghasilkan kesimpulan yang sama bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Pangestuti (2019) juga menghasilkan kesimpulan yang sama bahwa investor menginvestasikan modal mereka pada perusahaan dengan memperhatikan tingkat *return* dan dividen yang akan diperoleh di kemudian hari. Kebijakan terkait dividen sangat erat kaitannya dengan pihak manajemen perusahaan yang menjadi penentu kebijakan besarnya dividen yang akan dibagikan. Beberapa variabel yang menjadi pertimbangan pihak manajemen dalam merumuskan kebijakan terkait dividen yakni perubahan laba, kebijakan terkait utang, kesempatan untuk melakukan investasi, serta besarnya tingkat dividen pada periode sebelumnya. Terkait dengan pihak manajemen perusahaan, Fredric & Marpaung (2014) menyimpulkan bahwa faktor pendanaan juga turut berpengaruh pada kebijakan dividen. Pemegang saham umumnya hanya mengetahui risiko

sistematis saja, namun pihak manajemen lebih mengetahui kondisi perusahaan secara lebih detail dan keseluruhan risiko yang terkait.

Investor menginginkan hasil imbal balik atas dana yang mereka investasikan dengan tingkat pengembalian dividen yang tinggi, sementara itu besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan sangat bergantung pada keputusan pihak manajemen perusahaan. Adanya hubungan antara pihak investor dan manajemen inilah yang disebut dengan teori keagenan. Sebelum perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen terlebih dahulu melihat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen, diantaranya yaitu dividen periode sebelumnya, perubahan laba, kebijakan utang, kesempatan berinvestasi, dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para investor (Pangestuti, 2019).

Penelitian yang dilakukan Tekin & Polat (2021) menyatakan bahwa hipotesis pensinyalan menggambarkan bahwa kebijakan pembayaran dividen telah baik. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hairudin et al., (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen seringkali digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam memproyeksikan masa depan suatu perusahaan. Perusahaan cenderung menaikkan nilai dividen untuk mendapatkan respon pasar yang positif. Pengumuman pembagian dividen seringkali dianggap sebagai kabar baik yang akan berpengaruh positif pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor akan tertarik membeli saham perusahaan yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen secara rutin dan berkala meskipun kondisi perusahaan dalam keadaan tidak cukup baik menunjukkan bahwa perilaku manajemen memiliki komitmen yang lebih baik untuk memberikan imbal balik kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor yang paling sering diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi, akan tetapi pengaruh kebijakan dividen ini masih menjadi pro dan kontra. Para investor memiliki pendapat dan perspektif yang berbeda-beda terhadap pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Investor yang memiliki tujuan jangka pendek lebih berfokus pada *capital gain* daripada dividen, namun bagi investor jangka panjang sangat memperhatikan dividen yang dibayarkan setiap tahunnya karena pendapatan berdasarkan dividen lebih pasti daripada pendapatan dari *capital gain*. Perusahaan yang memberikan dividen tinggi dan konsisten setiap tahunnya menjadi salah satu incaran para investor karena dianggap memiliki kinerja yang baik dan mampu mempertahankan eksistensi bisnisnya. Kondisi semacam ini akan menarik minat investor sehingga membuat harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan (Siregar & Dalimunthe, 2019).

Kebijakan dividen berfluktuasi mengikuti pergerakan naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan. Akan tetapi kebijakan pembagian dividen dianggap tidak memberikan informasi yang berarti karena nilai dividen baik besar ataupun kecil seringkali tidak dijadikan sebagai acuan ataupun dasar dalam pengambilan keputusan. Selain itu terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum pengumuman pembagian dividen dengan setelah pembagian dividen. *Abnormal return* yang terjadi sebelum pengumuman dividen dan setelah pengumuman menunjukkan tidak adanya perbedaan pengaruh yang signifikan (Nalole et al., n.d.). Reaksi pasar yang terlambat terhadap pengumuman pembagian dividen disebabkan

karena adanya *abnormal return*, informasi yang asimetris menjadi penyebab terlambatnya reaksi pasar (Riswanto et al., 2017).

Penelitian yang dilakukan Krisnawati & Miftah (2019) menghasilkan kesimpulan yang berbeda, yakni pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor lebih tertarik pada nilai laba yang tinggi karena dengan tingginya nilai laba maka harga saham akan mengalami kenaikan dengan sendirinya. Oleh sebab itu banyak investor yang lebih tertarik pada perusahaan yang berprospek cerah di masa mendatang daripada pada perusahaan yang hanya membagikan dividennya saja pada akhir tahun.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui bahwa terdapat banyak faktor berpengaruh terhadap kebijakan dividen, faktor-faktor ini memiliki pengaruh signifikan dan krusial pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Salah satu faktor yang paling menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yakni profitabilitas. Besarnya nilai laba yang diperoleh perusahaan menjadi faktor utama dalam merumuskan kebijakan dividen serta besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Umumnya semakin besar laba yang berhasil diperoleh perusahaan maka akan semakin besar pula nilai dividen yang dibagikan.

Batasan yang terdapat pada penelitian ini yakni penggunaan data penelitian yang terbatas dari tahun 2018-2021. Selain itu penelitian ini belum menggunakan *software* sebagai alat bantu dalam menganalisis data studi literatur seperti NVivo ataupun *software* lainnya. Saran untuk penelitian selanjutnya yakni untuk dapat mengeksplor lebih mendalam hasil penelitian terdahulu dan menambah jumlah artikel pengamatan sehingga mampu menjelaskan berbagai faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen secara lebih baik dan mendalam, selain itu penggunaan *software* untuk mengolah data-data hasil studi literatur sangat disarankan.

Referensi :

- Alifiani, r. A., sutopo, s., & noviandari, i. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei). *Ekobis: jurnal ekonomi & bisnis*, 1(1), 1-7. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Angelia, n., & toni, n. (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 (birci-journal): humanities and social sciences*, 3(2), 902-910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Bae, k. H., el ghouli, s., guedhami, o., & zheng, x. (2021). Board reforms and dividend policy: international evidence. *Journal of financial and quantitative analysis*, 56(4), 1296-1320. <https://doi.org/10.1017/s0022109020000319>
- Baker, h. K., dewasiri, n. J., yatiwelle koralalage, w. B., & azeez, a. A. (2019). Dividend policy determinants of sri lankan firms: a triangulation approach. *Managerial finance*, 45(1), 2-20. <https://doi.org/10.1108/mf-03-2018-0096>

- Bawamenewi, k., & afriyeni, a. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Driver, c., grosman, a., & scaramozzino, p. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic modelling*, 89(july 2018), 559–576. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>
- Duygun, m., guney, y., & moin, a. (2018). Dividend policy of indonesian listed firms: the role of families and the state. *Economic modelling*, 75(october 2017), 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Fredric, & marpaung, h. (2014). *Dampak perilaku oportunistik manajerial dan corporate governance terhadap kebijakan dividen impact of oportunistic managerial behavior and corporate governance on dividend policy*). 182–186.
- Hairudin, bakti, u., & rachmadi, a. (2020). Implikasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal manajemen bisnis*, 17(2), 150–172. <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/magister-manajemen/>
- Hand prasty, a., & jalil, f. Y. (2020). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Current: jurnal kajian akuntansi dan bisnis terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Jannah, s. N. (2018). Kebijakan pembagian dividen perusahaan bumh indonesia periode 2011-2016. *Jurnal ekonomi akuntansi dan manajemen*, 17(1), 65. <https://doi.org/10.19184/jeam.v17i1.18061>
- Kadim, a., sunardi, n., & husain, t. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Nalole, u. P. R., nurdin, d., & kasim, y. (n.d.). *Harga saham dan abnormal return pada industri manufaktur di bursa efek indonesia*. 29–37.
- Noviarti, i., ninik, l., & nawangsih. (2019). Fluktuasi pembagian dividen melalui kinerja keuangan pada perusahaan idx30 yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Progress converence*, 2(july), 659–665.
- Pangestuti, d. C. (2019). Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal mitra manajemen*, 3(11), 1055–1072. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i11.294>
- Pattiruhu, j. R., & paais, m. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *Journal of asian finance, economics and business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pinto, g., & rastogi, s. (2019). Sectoral analysis of factors influencing dividend policy: case of an emerging financial market. *Journal of risk and financial management*, 12(3), 110. <https://doi.org/10.3390/jrfm12030110>
- Puspitaningtyas, z., prakoso, a., & masruroh, a. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai pemoderasi. *Jurnal administrasi bisnis*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>
- Ramli, i., & joe, s. (2019). Analisis perilaku oportunistik, mekanisme pengawasan dan manajemen laba pada perbankan konvensional indonesia. *Jurnal muara ilmu ekonomi dan bisnis*, 3(1), 10. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.1589>
- Smulowitz, s., becerra, m., & mayo, m. (2019). Racial diversity and its asymmetry

- within and across hierarchical levels: the effects on financial performance. *Human relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Tekin, h., & polat, a. Y. (2021). Do market differences matter on dividend policy? *Borsa istanbul review*, 21(2), 197–208. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.10.009>
- Wahjudi, e. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in indonesia stock exchange. *Journal of management development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/jmd-07-2018-0211>
- Wahyuliza, s., & fahyani, r. (2019). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan return on equity terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal benefita*, 1(1), 78. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.3388>
- Wirawan, r. (2019). Tolak ukur kebijakan pembagian dividen pada perusahaan go-public. *Wiga: jurnal penelitian ilmu ekonomi*, 9(2), 119–127. <https://doi.org/10.30741/wiga.v9i2.466>
- Yousaf, i., ali, s., & hassan, a. (2019). Effect of family control on corporate dividend policy of firms in pakistan. *Financial innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0158-9>