



**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, SERTA
KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
BUMN**

Rifka Fauzia Hidayat^{1*}, I Gusti Ketut Agung Ulupui², Hera Khairunnisa³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

ABSTRACT

Examining and assessing the effects of company size, profitability, and institutional ownership on state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange's dividend policy from 2018 to 2022 is the goal of this research. In this study, logistic regression analysis was utilized with the assistance of SPSS 29. Utilizing secondary data from corporate annual reports and financial reports that are available on each company's website as well as the IDX, this study is quantitative in nature. The study's population consists of the 24 state-owned companies that were listed on the Indonesian stock exchange between 2018 and 2022. In this study, 75 data samples from 15 businesses that complied with the criteria were used to implement purposeful sampling. The results of the study indicate that, at least in part, profitability has a considerable favorable influence on the dividend policy. The company's size has no discernible effect on the dividend policy. Institutional ownership has no appreciable effect on the dividend policy. The study's implication for the corporation is that it should maximise profits through improved performance, particularly when it comes to the utilisation of company assets. Investors might therefore infer from this that they can base their selections on profitability. This is due to the study's showing that dividend policy can be impacted by a company's profitability.

Keywords: *Dividend Policy, Firm's Size, Institutional Ownership Profitability, State-Owned Company*

How to Cite:

Hidayat, R., F., Ulupui, I., G., K., A., & Khairunnisa, H., (2023) *PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, SERTA KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA BUMN*, Vol. 4, No. 3, hal 753-769.

PENDAHULUAN

Investasi di Asia Tenggara memperlihatkan prospek menarik dengan peningkatan aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) sebesar lima persen menjadi USD224 miliar pada tahun 2022. Pertumbuhan FDI terutama didorong sektor manufaktur, keuangan, perdagangan grosir dan eceran, transportasi, serta informasi dan komunikasi, yang menyumbang sekitar 86 persen dari total FDI di kawasan tersebut. Selain itu, terdapat juga peningkatan kegiatan investasi pada pasar modal di Indonesia. Dimana, jumlah perusahaan yang mendaftarkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia meningkat dari 835 perusahaan pada Januari 2023 menjadi 853 perusahaan pada Maret 2023. Selama periode tersebut, terdapat tambahan 52 saham baru yang terdaftar. Dalam melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI, perusahaan diharapkan mampu untuk meningkatkan modal. Dengan begitu perusahaan dapat meningkatkan potensi keuntungan. Dengan meraih keuntungan yang lebih banyak, perusahaan dapat memutuskan untuk pengalokasian laba untuk pengembangan atau dividen. Dengan begitu, meskipun ekonomi global tidak stabil, pasar modal Indonesia tumbuh positif dengan pertumbuhan ekonomi 5,03% pada triwulan I 2023.

Dengan demikian, ada korelasi yang penting antara pertumbuhan ekonomi dan pasar modal. Kedua faktor tersebut mempunyai keterkaitan yang signifikan dengan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dilansir dari web idxchannel.com (2022, Desember 28) terdapat 24 perusahaan BUMN serta anak perusahaan BUMN yang mencatatkan saham pada Bursa Efek Indonesia.

BUMN sebagai perusahaan dimiliki negara, berperan kunci dalam mengendalikan ekonomi. Pemerintah memiliki peran strategis dalam keputusan pembagian dividen dan penggunaan laba BUMN sebagai sumber pembiayaan. Kapitalisasi pasar BUMN besar, membuat sahamnya favorit investor untuk investasi jangka panjang dengan potensi pertumbuhan dan risiko rendah. Namun, dilansir dalam realisasinya Meskipun profitabilitas mendorong kenaikan kapitalisasi, hanya 62% dari 24 perusahaan BUMN di BEI yang konsisten mencatat profitabilitas. Hanya 37% dari BUMN yang memberikan dividen secara konsisten, memperlihatkan profitabilitas tidak selalu diikuti konsistensi pembagian dividen.

Dengan peningkatan profitabilitas pada BUMN hal tersebut tidak sejalan dengan pembagian dividen yang diinginkan para pemegang saham. Dimana, dalam periode 2018-2022 hanya terdapat lima perusahaan yang konsisten memberikan sahamnya. Dimana, jumlah tersebut hanyalah 20,8% dari keseluruhan jumlah perusahaan BUMN dalam BEI.

Dilain sisi, dividen lebih disukai investor daripada *capital gain* karena dianggap sebagai investasi yang lebih pasti daripada fluktuasi nilai saham, yang terkadang tidak dapat diprediksi dan bergejolak. Pemahaman seperti ini lebih familiar dengan sebutan *bird in the hand theory* (Gordon & Lintner, 1962). Masalah keagenan dapat muncul karena investor lebih menginginkan dividen, sementara manajer lebih memilih menggunakan labanya untuk kegiatan yang dapat meningkatkan *value* perusahaan. Penentuan besaran dividen sendiri dilaksanakan pada Rapat Umum Pemegang Saham yang didasarkan pada UU No. 40 tahun 2007.

Pada penelitian ini, profitabilitas menjadi faktor pertama. Kapasitas suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan sambil memanfaatkan sumber dayanya dikenal sebagai profitabilitas, dan rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan ini. Sejumlah penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki dampak menguntungkan yang kuat terhadap kebijakan dividen, termasuk yang dilakukan Dang et al. (2018), Al-Fasfus (2020), Angelia & Toni (2020), dan Sanjaya dkk. (2018). Artinya rasio pembagian dividen suatu perusahaan akan meningkat sebanding dengan profitabilitasnya. Meskipun demikian, penelitian Anisah & Fitri (2019), Ben Amar et al. (2018), Wahjudi (2020), dan Hermanto & Djashan (2021) membuktikan profitabilitas dalam perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yakni ukuran perusahaan. Prastya & Jalil (2020) memberikan gambaran kinerja perusahaan dimana besar kecilnya perusahaan dapat diketahui dengan menjumlahkan seluruh

aset yang dimilikinya. Rahayu & Rusliati (2019) mengungkapkan ada korelasi positif yang signifikan antara skala perusahaan dan rasio pembagian dividen, atau kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nyere & Wesson (2019) dan Johannes et al. (2021). Yusof Ali dkk. (2018), sebaliknya, menemukan pola sebaliknya: kemungkinan menawarkan kebijakan dividen menurun seiring dengan meningkatnya ukuran perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Akbar & Fahmi (2020) memperlihatkan temuan yang berbeda secara signifikan dengan dua penelitian sebelumnya, yakni besaran kebijakan dividen tidak dipengaruhi ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Al-Fasfus (2020), Pattiruhu & Paais (2020), dan Renneboog & Szilagyi (2020).

Faktor berikutnya ialah kepemilikan institusional, yang merujuk pada persentase saham yang dimiliki investor institusional (Mamduh, 2004 dalam Narindro & Basri, 2019). Tingginya kepemilikan institusional diharapkan dapat meningkatkan pengawasan untuk mengurangi potensi manajer yang mungkin memprioritaskan kepentingan pribadi. Studi yang dilakukan Naveed (2021) dan Renneboog & Szilagyi (2020) memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dengan cara yang menguntungkan. Namun menurut penelitian Narindro & Basri (2019), kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berkorelasi signifikan. Selain itu, beberapa penelitian menghasilkan hasil yang kontradiktif, seperti kesimpulan bahwa kepemilikan institusional tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen. Di antara perbedaan hasil ini ialah penemuan bahwa kepemilikan institusional mungkin berdampak buruk pada kebijakan dividen, berbeda dengan temuan Johannes dkk. (2021) bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki dampak nyata terhadap kebijakan dividen.

Seperti disebutkan sebelumnya dalam latar belakang fenomena dan penelitian, masih ada kemungkinan temuan penelitian yang bertentangan mengenai pengaruh karakteristik profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Selain itu, badan usaha milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menjadi subjek penelitian ini. Karena itu, peneliti tertarik untuk menyelidiki pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen dengan judul penelitian "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, serta kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN".

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Karena manajemen dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang berbeda, sering terjadi konflik di antara mereka. Jensen dan Meckling (1976) menciptakan teori keagenan untuk menjelaskan konflik-konflik ini. Salah satu elemen yang berkontribusi terhadap masalah ini ialah kecenderungan manajer untuk mendahulukan kepentingan mereka sendiri di atas kepentingan pemegang saham.

Gilson & Gordon (2003) mengamati adanya dua isu fundamental dalam teori agensi. Pertama, terdapat konflik antara manajer dan pemegang saham yang timbul dari asimetris informasi diantara keduanya. Dalam konteks ini, kedua pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan individunya. Manajer sering kali membuat pilihan demi kepentingan mereka sendiri tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham karena mereka memiliki lebih banyak akses terhadap informasi. Konflik juga terjadi antara pemilik minoritas dan pemegang saham utama, yang mengendalikan seluruh aspek bisnis. Pemegang saham minoritas tidak mempunyai kewenangan yang sama untuk menjalankan perusahaan seperti pemegang saham mayoritas. Yang pertama mempunyai kendali penuh atas pengelolaan yang kedua.

Kebijakan Dividen

Pilihan apakah pendapatan suatu perusahaan akan dialokasikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau sebagai cadangan yang akan digunakan untuk investasi di masa depan dikenal dengan kebijakan dividen (Paramita, 2015). Kebijakan dividen menurut Rokhmawati (2016) merupakan pilihan bagaimana mengalokasikan atau menginvestasikan kembali dana yang diterima dari keberhasilan operasional perusahaan untuk kepentingan pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan ditentukan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan (Sanjaya et al., 2018). Tujuan suatu perusahaan dalam menjalankan suatu usaha, khususnya yang berbentuk Persero, ialah untuk menghasilkan uang. Dengan menggunakan rasio profitabilitas, seseorang dapat menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menurut sumber daya yang tersedia. Bisnis yang secara konsisten menghasilkan keuntungan kepada publik, mereka akan memiliki kemampuan finansial untuk membayar dividen (Hery, 2013 dalam Angelia & Toni, 2020). Dengan adanya nilai profitabilitas atau laba yang tinggi, perusahaan dapat menjadi lebih menarik dimata investor untuk memberikan penyertaan modal pada perusahaan tersebut karena berpotensi memberikan keuntungan kepada para calon investor tersebut. Selain itu, pihak-pihak lainnya dari internal juga dapat menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai gambaran untuk evaluasi dari tahun berjalan dan juga dapat digunakan sebagai acuan untuk perencanaan kinerja manajemen periode mendatang. Rasio profitabilitas dapat dihitng dengan beberapa indikator, diantaranya *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin*.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah skala yang memungkinkan untuk dinilai menurut faktor-faktor seperti nilai saham, total aset, total penjualan, dan lainnya (Widiastari & Yasa, 2018). Ukuran suatu perusahaan memperlihatkan seluruh aset yang dimilikinya (Bagaskara et al., 2021). Secara umum, total aset, pendapatan, nilai saham, dan metrik lain yang mencerminkan operasi bisnis dapat digunakan untuk menghitung ukuran suatu perusahaan. Undang-Undang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah Nomor 20 Tahun 2008 mengatur tentang persyaratan ukuran perusahaan. Standar-standar ini membagi perusahaan menjadi empat kelompok: kecil, menengah, besar, dan mikro. Seluruh aset dan total pendapatan tahunan perusahaan digunakan untuk mengklasifikasikan ukurannya.

Kepemilikan Institusional

Menurut Shien dkk. (dalam Wahyuni et al., 2020), kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham yang dimiliki pada akhir tahun berbagai entitas, termasuk pemerintah, dana perwalian, lembaga keuangan, lembaga asing, dan lain-lain. Yaitu kepemilikan saham organisasi seperti yayasan, perseroan terbatas (PT), bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun. Karena institusi memiliki lebih banyak sumber daya dibandingkan dengan pemilik individu, mereka sering memiliki kendali mayoritas atas saham (Kasmir, 2015). Dengan demikian, sebagian atau persentase saham yang dimiliki investor institusi, badan usaha, atau organisasi pada suatu korporasi tertentu pada akhir tahun disebut dengan kepemilikan institusional.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan tercermin dari profitabilitasnya. Memanfaatkan rasio profitabilitas memungkinkan seseorang mengevaluasi seberapa baik suatu bisnis menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Bisnis yang secara stabil mencatat keuntungan memiliki potensi untuk memberikan dividen kepada pemegang saham karena memiliki cukup sumber daya finansial. Dengan pertumbuhan pendapatan yang lebih besar, namun tanpa peningkatan proporsional dalam beban yang harus ditanggung

perusahaan, laba yang dihasilkan perusahaan akan meningkat. Hal ini dapat mengakibatkan peningkatan dividen yang dibayarkan bisnis kepada pemegang sahamnya (Narindro & Basri, 2019).

Oleh karena itu, profitabilitas merupakan komponen kunci dalam menyelesaikan perselisihan keagenan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen diidentifikasi dengan teori keagenan. Bagi manajer, rasio profitabilitas berguna untuk meningkatkan kinerja. Sementara itu, pemegang saham mengharapkan dividen sebagai kompensasi dari dana yang ditanamkan di perusahaan. Dalam situasi ini, mungkin terdapat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. karena itu, kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham meningkat seiring dengan besarnya laba yang didapat. Menurut Sanjaya dkk. (2018), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan penelitian Akbar & Fahmi (2020), Narindro & Basri (2019), Al-Fasfus (2020), dan Le et al. (2019) yang memperlihatkan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi profitabilitas. Dengan kata lain, semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin tinggi kebijakan dividen yang dipilih untuk diterapkan.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Bisnis dengan basis aset yang signifikan dapat dikatakan telah mencapai tahap kedewasaan karena arus kasnya seringkali positif pada saat ini. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai total aset lebih kecil, hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai proyek jangka panjang dan dapat dikatakan relatif stabil dalam menghasilkan laba. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen disorot teori keagenan, dan dinamika keagenan sangat dipengaruhi ukuran organisasi. Perusahaan yang lebih dewasa atau memiliki total aset yang besar cenderung lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham, sehingga asimetri informasi dalam perusahaan dapat diminimalkan. karena itu, diperkirakan akan terdapat korelasi positif antara kebijakan dividen perusahaan dan ukuran, yang ditentukan dengan mengambil logaritma total aset (Damodaran; Sunyoto; Dhira et al., 2010). Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurfatma & Purwohandoko (2020), Johannes et al. (2021), dan Rahayu & Rusliati (2019) yang menemukan hubungan kuat dan satu arah antara kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen

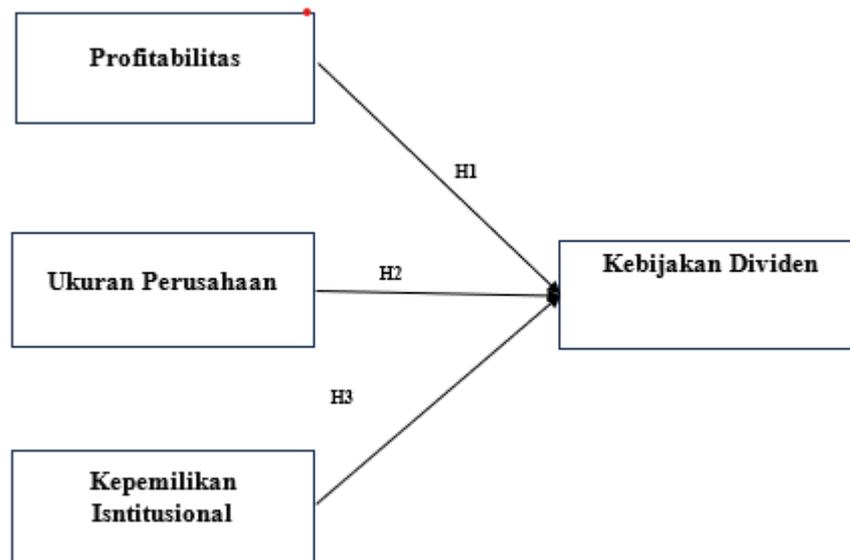
Menurut Shien dkk. (dikutip dalam Wahyuni et al., 2020), kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, lembaga asing, dana perwalian, dan lembaga lainnya pada akhir tahun. Mungkin saja terjadi perselisihan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas perusahaan. Ketika pemilik mayoritas, yang bertanggung jawab atas manajemen perusahaan, membuat pilihan atau menerapkan kebijakan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas, konflik dapat terjadi. Dalam situasi ini, pemilik atau pemegang saham non-pengendali tidak memiliki kekuatan untuk mengamankan kepentingannya yang bertentangan dengan pemegang saham mayoritas, sehingga potensi konflik muncul. Dalam kerangka ini, kepemilikan institusional sebagai pemegang saham non-pengendali dipandang memberikan manfaat profesionalisme, memungkinkan mereka melakukan analisis informasi secara menyeluruh dan memiliki insentif yang kuat untuk mengawasi operasional bisnis secara ketat (Duhri & Diantimala, 2018). karena itu, kepemilikan institusional penting dalam memonitor atau kontrol atas manajemen dalam perusahaan yang lebih maksimal.

Teori agensi juga menekankan konflik kepentingan antara pemegang saham dan agen. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional dalam perusahaan, para pemegang saham berupaya mengatasi masalah agensi dengan mengontrol perusahaan, termasuk keputusan perusahaan terkait pembayaran dividen. Mereka dapat memaksa manajer untuk mendistribusikan uang tunai kepada

pemegang saham, yang dapat mencegah penyelewengan dan keputusan yang tidak optimal Cheng et al. (2018). Penjelasan diatas sejalan dengan hasil penelitian Jacob & Jijo Lukose,(2018), Naveed (2021) dan Rahayu & Rusliati (2019). Temuan dari penelitian tersebut mengindikasikan kepemilikan institusional memiliki dampak yang menguntungkan terhadap keputusan perusahaan terkait pembagian dividen.

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pendekatan penelitian berpendapat bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional, dengan H1 memperlihatkan pengaruh profitabilitas, H2 memperlihatkan pengaruh ukuran perusahaan, dan H3 memperlihatkan pengaruh kepemilikan institusional.



Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE

Unit Analisis, Populasi, dan Sampel

Unit analisis pada penelitian ini ialah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Unit analisis mengacu pada entitas yang sedang diselidiki, yang dapat berupa individu, kelompok, atau entitas lainnya, yang menjadi subjek penelitian.

Pada penelitian ini, populasi yang diambil ialah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018-2022. Pada bulan Februari 2023, terdapat total 24 perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI.

Selanjutnya digunakan strategi *purposive sampling* untuk mengambil sampel penelitian ini, dengan sampel yang dipilih menurut kriteria tertentu. Kriteria berikut digunakan: 1) Seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 hingga 2022. 2) Perusahaan BUMN yang mencatatkan keuntungan selama periode penelitian dari tahun 2017 hingga 2021. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen pada periode berjalan dipengaruhi pertimbangan laba pada periode tahun sebelumnya. Hal tersebut juga berlaku pada variabel lainnya karena kebijakan

variabel pada periode berjalan rata-rata dikeluarkan pada bulan Maret pada saat RUPS. Menurut kriteria yang dijelaskan di atas, terdapat 15 perusahaan BUMN yang termasuk dalam kriteria sampel penelitian. Semua informasi yang diperlukan untuk penelitian ini telah tersedia dalam laporan keuangan setiap perusahaan yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 hingga 2022.

Teknik Pengumpulan Data

Informasi yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat melalui pengunduhan dari situs web resmi setiap perusahaan (company website) dan juga situs Bursa Efek Indonesia (BEI).

Operasionalisasi Variabel

Kebijakan Dividen

Dividen ialah pendapatan total yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Proses dimana suatu bisnis memutuskan bagaimana mendistribusikan keuntungannya apakah mempertahankannya untuk investasi masa depan atau membayar dividen kepada pemegang saham ditunjukkan kebijakan dividennya (Paramita, 2015). Bagian dari laba bersih suatu usaha yang dikuasakan untuk dibagikan kepada pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham disebut dividen (RUPS). Lebih tepatnya, dividen adalah pembayaran yang dilakukan kepada pemegang saham dari sisa laba bersih perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dummy untuk menganalisis kebijakan dividen, dimana nilai 0 mewakili perusahaan yang tidak mendistribusikan dividen secara tunai dan nilai 1 mewakili perusahaan yang mendistribusikan dividen secara tunai (Teo et al., 2022)

Profitabilitas

Pada penelitian Prastya & Jalil (2020) untuk mengukur profitabilitas, digunakan *Return on Aset Ratio* untuk mengukurnya.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Rumus untuk mengukur ukuran perusahaan ialah dengan mengambil logaritma natural dari total aset (Rahayu & Rusliati, 2019).

$$Firm = Ln (Total Aset)$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusi dapat dihitung dengan rumus: (Effendi et al., 2021):

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik data seperti rata-rata, kuantitas, simpangan baku, varians, rentang, dan sebagainya dijelaskan dengan menggunakan analisis deskriptif. Ini juga menentukan apakah sebaran datanya berdistribusi normal atau tidak (Priyatno, 2018).

Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang signifikan antar variabel independen dalam model regresi digunakan uji multikolinieritas (Ghozali & Ratmono, 2013). Selanjutnya, menurut Winarno (2009), Jika nilai *tolerance* suatu model regresi $\leq 0,10$, atau jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10 , multikolinieritas telah terjadi. Sebaliknya, jika nilai *tolerance* model regresi $\geq 0,10$, atau jika nilai VIF ≤ 10 , multikolinieritas tidak terjadi

Uji Signifikansi Model

Omnibus Test of Model Coefficients digunakan dalam analisis regresi logistik untuk pengujian hipotesis simultan atau signifikansi model. Untuk mengetahui apakah semuanya berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka variabel bebas dalam penelitian ini akan diteliti secara kombinasi. Berikut ini penjelasan mengapa ambang batas signifikansi dipilih sebesar 5%, atau 0,05: 1) Jika tingkat signifikansi ialah $\leq 0,05$, maka variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. 2) Jika tingkat signifikansi ialah $> 0,05$, maka variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Overall Model Fit test

Evaluasi kesesuaian model dengan data yang diberikan dilakukan dengan menggunakan Overall Fit Test. Perbandingan dilakukan antara nilai -2 Log Likelihood pada awal (Block Number 0) dan nilai -2 Log Likelihood pada akhir (Block Number 1). Blok nomor 0 mewakili hasil sebelum variabel independen dimasukkan ke dalam model. Hasil yang mengikuti penambahan variabel independen ditunjukkan pada blok nomor 1.

Perbandingan antara nilai -2 Log Likelihood awal (Tabel Riwayat Iterasi 0) dan nilai Kemungkinan Log -2 akhir (Tabel Riwayat Iterasi 1) dapat dilakukan untuk menilai kesesuaian model secara keseluruhan. Apabila nilai akhir -2 Log Likelihood berbeda dengan nilai awal, berarti model data yang diterapkan sudah sesuai dengan data tersebut. Sebaliknya jika tidak ada perubahan maka model data yang digunakan dianggap tidak sesuai.

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Hosmer – Lemeshow)

Kesesuaian model regresi dievaluasi menggunakan uji Hosmer dan Lemeshow berbasis nilai chi-square. Tujuan pengujian ini adalah untuk memastikan seberapa cocok model yang dikembangkan dengan data sebenarnya. Kriteria yang digunakan untuk mengevaluasi validitas model adalah sebagai berikut: 1) Model dianggap tidak sesuai atau tidak sesuai dengan data jika nilai probabilitas (P-Value) $< 0,05$ (ambang batas signifikansi) yang memperlihatkan adanya perbedaan yang cukup besar antara model dan data observasi. 2) Apabila tingkat signifikansi (P-Value) lebih dari 0,05 maka model dianggap konsisten dengan data yang digunakan atau data observasi.

Uji Nagelkerke R-square

Koefisien determinasi, yang direpresentasikan nilai Nagelkerke R-squared, digunakan untuk mengukur seberapa baik faktor-faktor independen menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Meskipun ada kemungkinan variabel lain diluar model penelitian yang juga menjelaskan variasi yang tersisa, Nagelkerke's R-squared memberikan indikasi tentang seberapa efektif variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Untuk mempermudah interpretasi, nilai Nagelkerke's R-squared direpresentasikan dalam bentuk angka desimal yang bisa dikonversi menjadi persentase (Ghozali, 2018).

Uji Classification Plot

Matriks klasifikasi berfungsi sebagai alat evaluasi untuk mengukur tingkat ketepatan prediksi model regresi dalam mengklasifikasikan kasus. Ini mencerminkan kemampuan model regresi untuk memperkirakan probabilitas terjadinya variabel dependen dalam konteks penelitian yang sedang

dibahas. Dalam konteks penelitian ini, matriks klasifikasi digunakan untuk mengevaluasi kemampuan prediktif model regresi logistik dalam memproyeksikan probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Frekuensi prediksi akurat dan salah dikonstraskan pada tabel kategorisasi 2x2. Dua nilai antisipasi variabel dependen diwakili kolom, sedangkan nilai sebenarnya ditunjukkan baris. Dimana jika sudah mencapai 81%-100% model yang digunakan dapat dikatakan sudah benar. Dalam model yang ideal, semua probabilitas akan berada didiagonal dengan tingkat akurasi prediksi mencapai 100%

Uji Regresi Logistik

Menurut Ghozali (2016), teknik regresi yang disebut analisis regresi logistik menentukan apakah variabel-variabel independen dapat digunakan untuk memperkirakan peluang terjadinya variabel dependen. Meskipun variabel-variabel independen pada penelitian ini terdiri dari data metrik, perlu dicatat variabel dependennya bersifat dummy dan non-metrik (nominal). karena itu, regresi logistik dipilih sebagai metode analisis. Dengan demikian, persamaan regresi logistik untuk analisis ialah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P_i}{1 - P_i} = \alpha + \beta_1 \text{PROFIT} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{INST} + e$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{P_i}{1 - P_i}$: Kebijakan Dividen (Variabel Dummy, 1 membagikan dividen tunai, 0 = tidak membagikan dividen tunai)
α	: Konstanta
$\beta (1,2,3)$: Koefisien Regresi
PROFIT	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran Perusahaan
INST	: Kepemilikan Institusional
e	: Error

Uji Wald (Uji Parsial t)

Uji Wald (t) menurut Ghozali (2016) pada dasarnya mengukur sejauh mana kontribusi variabel independen terhadap penjelasan variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, uji Wald digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen—profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen—berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Untuk menentukan hipotesis diterima atau ditolak, maka nilai t hitung dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dibandingkan dengan kriteria sebagai berikut: 1) Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya sendiri jika nilai t hitung adalah kurang dari t tabel dan p-value lebih besar dari 0,05. 2) Variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya sendiri jika nilai t hitung $>$ t tabel dan p-value $<$ 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Penelitian

Pada penelitian ini, analisis regresi logistik diterapkan untuk menentukan korelasi antara variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional) dengan variabel dependen (kebijakan dividen). Selanjutnya, pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS 29.

Peneliti memanfaatkan data laporan keuangan yang tersedia di situs web resmi perusahaan setiap pada penelitian ini. Populasi yang diselidiki mencakup semua perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2017 hingga 2022, dengan total sebanyak 24 perusahaan.

Setelah menggunakan teknik *purposive sampling* untuk memilih sampel, studi ini melibatkan 15 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian lima tahun, yaitu dari tahun 2017 hingga 2022, yang memenuhi kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini.

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Tabel Statistik Deskriptif

	Kebijakan Dividen	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Kepemilikan Institusional
Mean	0,84	0,043	33,282	0,78
Median	1	0,021	31,524	0,65
Minimum	0	0,001	29,211	0,510
Maximum	1	0,228	35,084	0,991
Observation	75	75	75	75

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan SPSS 29 (2023)

Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Tabel Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
1	PROFIT	0,979	1,022	Tidak terjadi multikolinieritas
	SIZE	0,909	1,100	Tidak terjadi multikolinieritas
	INST	0,894	1,119	Tidak terjadi multikolinieritas

a. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan SPSS 29

Hasil uji multikolinieritas memperlihatkan nilai tolerance untuk variabel profitabilitas ialah 0,979, untuk ukuran perusahaan ialah 0,909, dan untuk kepemilikan institusional ialah 0,894. Semua nilai tolerance untuk variabel independen tersebut $\geq 0,10$. Selain itu, nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk setiap variabel juga ≤ 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak ada masalah multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Signifikansi Model

Tabel 3. Tabel Uji Signifikansi Model

		Chi-square	df	Sig.	Kesimpulan
Step 1	Step	38,513	3	<0,001	
	Block	38,513	3	<0,001	
	Model	38,513	3	<0,001	Fit

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan SPSS 29 (2024)

Uji signifikansi model menggunakan nilai tabel Omnibus Tests of Model Coefficients untuk mengevaluasi hasil kecocokan model regresi logistik yang telah dibentuk. Hasil pengujian memperlihatkan nilai Sig Model kurang dari 0.001. Dengan α (nilai alpha) kurang dari tingkat signifikansi 5%, dapat disimpulkan model regresi tersebut sesuai untuk memprediksi dampak variabel independen terhadap kebijakan dividen atau telah fit. Selain itu, nilai signifikansi model yang bernilai <0,001 juga menandakan paling tidak satu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada penelitian ini, yakni kebijakan dividen.

Overall Model Fit Test

Tabel 4. Tabel Hasil Overall Model Fit Test

Deskripsi	Nilai -2 Loglikelihood
-2Log likelihood awal (block number = 0)	65,950
-2Log likelihood akhir (block number = 1)	27,438

Sumber: Data yang diolah peneliti dengan SPSS 29 (2024)

Menurut hasil di atas, didapat nilai -2 Log likelihood iterasi sejarah blok nomor = 0 ialah 65,950. Kemudian, setelah tiga variabel dimasukkan, nilai -2 Log likelihood menjadi 27,438. Dengan begitu, terdapat pengurangan nilai -2 Log likelihood menjadi sebesar 27,438. karena itu, berarti model data yang digunakan sudah fit.

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Hosmer - Lemeshow)

Tabel 5. Tabel Hasil Uji Hosmer-Lemeshow

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27,438 ^a	0,402	0,687

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan SPSS 29 (2024)

Menurut Tabel 4.6, hasil analisis regresi memperlihatkan uji Kesesuaian Model Hosmer and Lemeshow menghasilkan nilai chi-square sebesar 1,027 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,994. Hasil uji tersebut memperlihatkan nilai probabilitas sebesar 0,994, yang lebih besar dari atau sama dengan 0,05. Hal ini memperlihatkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dan data, sehingga model regresi yang digunakan pada penelitian ini dapat dianggap memadai dan mampu memprediksi nilai observasi sesuai dengan model penelitian, serta sesuai dengan model yang digunakan atau model dapat dianggap sesuai.

Uji Nagelkarke R-square

Tabel 6. Tabel Hasil Uji Nagelkerke R-Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27,438 ^a	0,402	0,687

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 29 (2024)

Output tersebut mengindikasikan nilai Nagelkarke R-square ialah 0,687. Ini memperlihatkan sekitar 68,7% variasi dalam kebijakan dividen perusahaan dapat dijelaskan profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional, sedangkan 31,3% sisanya dijelaskan faktor-faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Uji Classification Plot

Tabel 7. Tabel Klasifikasi

Observasi		Prediksi			
		DIV		Percentage Correct	
		Tidak Membagikan Dividen	Membagikan Dividen		
Step 1	DIV	Tidak Membagikan Dividen	8	4	66,7
		Membagikan Dividen	4	59	93,7
Overall Percentage					89,3

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan SPSS 29 (2024)

Menurut tabel yang disajikan dari hasil analisis regresi, model memiliki kemampuan dalam memprediksi apakah perusahaan akan membagikan dividen atau tidak dengan tingkat akurasi sebesar 89,3%. Artinya, dari 75 observasi, 67 di antaranya dapat diklasifikasikan dengan benar menggunakan model regresi logistik. Akurasi yang tinggi ini menegaskan kualitas model regresi logistik tersebut, mengindikasikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi model dan data observasi. Selanjutnya, dari tabel tersebut, kemungkinan perusahaan membagikan dividen ialah 93,7% dari total sampel 75 data, sementara kemungkinan perusahaan tidak membagikan dividen ialah 66,7% dari total sampel yang sama.

Uji Regresi Logistik

Tabel 8. Tabel Uji Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Kesimpulan
PROFIT	292,789	101,841	8,265	1	0,004	1,434E+127	Positif
SIZE	0,639	0,406	2,480	1	0,115	1,895	Positif
INST	10,704	7,161	2,234	1	0,135	44537,495	Positif
Constant	-28,701	16,009	3,214	1	0,073	0,000	

Sumber: Data diolah peneliti dengan SPSS 29 (2024)

Dari tabel tersebut, dapat disimpulkan rumus regresi logistik menggambarkan dampak profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P_i}{1 - P_i} = -28,701 + 292,789 \text{PPROFIT} + 0,639 \text{SIZE} + 10,704 \text{INST} + e$$

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama mengatakan adanya pengaruh positif yang signifikan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Hasil uji memperlihatkan variabel profitabilitas, yang diukur dengan ROA perusahaan, memiliki koefisien regresi positif sebesar 292,789 dengan tingkat signifikansi 0,004, yang kurang dari (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan variabel profitabilitas secara positif memengaruhi kebijakan dividen, atau dengan kata lain, hipotesis H1 dapat diterima.

Hipotesis kedua mengatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil pengujian dari regresi logistik memperlihatkan variabel ukuran perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan, memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,639 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,115, yang lebih besar dari 5%. karena itu, pada penelitian ini, hipotesis H2 tidak diterima.

Hipotesis ketiga mengatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil uji dari regresi logistik memperlihatkan variabel kepemilikan institusional, yang diukur dengan proporsi kepemilikan saham institusional dalam perusahaan, memiliki koefisien regresi positif sebesar 10,704 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,135, yang lebih besar dari 5%. karena itu, dalam konteks penelitian ini, hipotesis H3 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian regresi logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. karena itu, profitabilitas dapat dilihat sebagai metrik penting yang perlu dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi dalam suatu bisnis. Hal ini penting karena mayoritas investor berharap untuk mendapatkan pengembalian investasi melalui pembayaran dividen.

Selanjutnya, dalam hal teori keagenan yang salah satunya memfokuskan pada permasalahan bagi para manajer dan investor. Dimana dengan profitabilitas yang tinggi, para investor menjadi tambah berpeluang untuk mendapatkan dividen. Dengan begitu, para investor tetap mendapatkan timbal balik yang diharapkan berupa dividen. Lalu, bagi perusahaan dapat memaksimalkan kinerja khususnya dalam pemanfaatan aset, sehingga laba yang dihasilkan tetap tinggi dan tetap mendapatkan kepercayaan para investor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Temuan studi regresi logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan ukuran perusahaan. Logaritma natural total aset digunakan dalam penelitian ini untuk menghitung ukuran perusahaan. Namun, dalam konteks pembagian dividen tunai, perusahaan biasanya hanya memerlukan aset likuid seperti kas dan setara kas. Jumlah ini hanya merupakan sebagian kecil (sekitar 10-20%) dari total aset keseluruhan perusahaan. Sehingga jumlah peningkatan aset tidak dapat menggambarkan ketersediaan perusahaan dalam membagikan dividen secara utuh. Dengan begitu besar kecilnya tidak terlalu mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan.

Selain itu, kurangnya dampak yang nyata disebabkan fakta bahwa pengeluaran yang terkait dengan pengelolaan operasional organisasi meningkat seiring dengan pertumbuhannya. Hal ini dapat mengurangi efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam melakukan aktivitasnya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Temuan penelitian regresi logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan kepemilikan institusional. Temuan analisis menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen perusahaan tidak dipengaruhi besarnya persentase saham yang dimiliki institusi dalam struktur kepemilikannya. Dalam hal ini pemerintah atau negara dapat lebih fokus terhadap tujuan dari BUMN lainnya yakni menyelenggarakan kemanfaatan umum, sehingga kepentingan bagi para investor umum dapat dikesampingkan.

Regulasi yang mengendalikan kepemilikan pemerintah di BUMN diasumsikan menjadi penyebab kecilnya dampak kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN mengharuskan pemerintah harus memiliki setidaknya 51% saham dalam modal BUMN, yang mungkin membatasi peran kepemilikan institusional dalam menentukan kebijakan dividen. Dengan begitu data kepemilikan institusional yang dimiliki BUMN cenderung bersifat homogen. Atau dengan kata lain besar kecilnya kepemilikan institusional dalam BUMN memang sudah diatur regulasi yang ada. Sehingga, jumlah besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan BUMN tidak dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen pada perusahaan BUMN secara signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai bagaimana kebijakan dividen pada perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 hingga 2022 dipengaruhi faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional. Temuan penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya: 1) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. 2) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan ukuran perusahaan. 3) Kebijakan dividen juga tidak dipengaruhi secara signifikan kepemilikan institusional.

Saran

Dari rangkuman temuan yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti memberikan beberapa saran kepada beberapa pihak, yakni:

1. Perusahaan

Perusahaan disarankan dapat memaksimalkan laba yang dihasilkan dengan memaksimalkan kinerja dengan lebih baik, khususnya dalam pemanfaatan aset perusahaan.

2. Investor

Investor dapat membuat keputusan berdasarkan profitabilitas. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini terbukti bahwa profitabilitas perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan begitu, investor akan mendapatkan peluang yang lebih besar atas pembagian dividen yang diharapkan untuk timbal balik dari perusahaan.

3. Peneliti Selanjutnya

Para peneliti berikutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel independen selain yang telah digunakan pada penelitian ini, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kepemilikan institusional. Langkah ini penting karena variabel independen yang ada belum sepenuhnya mencerminkan semua faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen secara menyeluruh. masih terdapat variabel lainnya seperti likuiditas, arus kas bebas,

dan *corporate social responsibility* yang mungkin merupakan variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen lainnya. Selanjutnya, dalam hal populasi sampel penelitian, peneliti merekomendasikan untuk menggunakan variabel kontrol atas setiap sektor di BUMN. Dengan begitu, hasil yang dihasilkan pada penelitian dapat menggambarkan secara khusus untuk setiap sektor usaha.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- 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>
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 10(9), 50–53.
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Cheng, J.-C., Lin, F.-C., & Tung, T.-H. (2018). *The Effect of Institutional Ownership Stability on Cash Dividend Policy: Evidence from Taiwan*. 207–222. <https://doi.org/10.1108/s2514-465020180000006006>
- Dang, H. N., Ha, N. V., & Binh, D. T. (2018). Factors Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 33. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i2.13651>
- Dhira, Ni. S. O., Wulandari, N., & Wahyuni, N. I. (2010). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jeam*, 72–86.
- Duhri, R., & Diantimala, Y. (2018). The influence of institutional ownership, individual ownership, and managerial ownership toward dividend payout ratio at non-financial companies registered in Indonesia stock exchange in 2012-2016. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 03(03), 786–801. http://www.ijsser.org/2018files/ijsser_03__55.pdf
- Effendi, H. R. T., Latiefa, F. A., & Lestari, H. S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Ekonomi*, 16(02), 119–141. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori : Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermanto, W., & Djashan, I. A. (2021). Faktor-Faktor Penentu Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 61–70. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/971>
- Jacob, C., & Jijo Lukose, P. J. (2018). Institutional Ownership and Dividend Payout in Emerging Markets: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1_suppl), S54–S82. <https://doi.org/10.1177/0972652717751538>
- Johanes, S. R., Hendiarto, R. S., & Nugraha, N. M. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Company Size to Dividend Policy. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1).
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Naveed, F. (2021). Institutional shareholding and the dividend payout policy of Islamic mutual funds: Evidence from international Islamic funds industry. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 125–132. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.002>
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>
- Nyere, L., & Wesson, N. (2019). Factors influencing dividend payout decisions: Evidence from South Africa. *South African Journal of Business Management*, 50(1), 1–16. <https://doi.org/10.4102/sajbm.v50i1.1302>
- Paramita, S. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup: Bukti Dividen di Indonesia. *Journal of Research Economy and Managemen*.
- 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>
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Current Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 3(1), 438–457.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2020). How relevant is dividend policy under low shareholder protection? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.01.006>
- Rokhmawati, A. (2016). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). CV Budi Utama.

- Sanjaya, G., Nurdhiana, & Kuntari, Y. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013-2015)* (Vol. 20, Issue 1).
- Teo, C. M., Maria Helena Putri M, Prameswary Chandra Buana, Acep Samsudin, & Lia Nirawati. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 174–180. <https://doi.org/10.55606/jurimea.v2i3.189>
- 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>
- Wahyuni, S., Febriansyah, S., Darni, S., & Razali, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Saham Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 55–66. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i1.865>
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>
- Winarno, W. W. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Yusof Ali, N., Mohamad, Z., & Syuhada Baharuddin, N. (2018). the Impact of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence of Malaysian Listed Firms. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, 4(10), 24621714. www.gbse.com.my