

Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Radina Modjaningrat

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Darma Persada, Jl. Taman Malaka Selatan,
Jakarta, 13450, Indonesia

Histori Artikel:

Pengajuan: 10 Maret 2021

Revisi: 28 Maret 2021

Diterima: 30 Maret 2021

Keywords:

Devidend Policy, Profitability,
Liquidity, Leverage, Institusional
Ownership, Political
Connection.

Abstract

The purpose of this research is for dividend policy decision making there is a conflict between interested parties in accordance with the agency theory, namely between shareholders and management. Empirical studies have been conducted to examine factors that affect dividend policies conducted by companies but the results showed different results. In the opinion of the authors the most influential factors on dividend policy are profitability, leverage, liquidity, institutional ownership and political connections. Empirical studies on the influence of profitability, leverage, liquidity, institutional ownership and political connections are conducted simultaneously on dividend policies. This is done to prove that these factors if tested simultaneously, whether to influence the dividend policy moreover there is a political connection in it, especially research on the influence of political connections to dividend policy in Indonesia is still very rare.

Citation: Modjaningrat, R. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Financial and Tax*, 1(1), 1-10.

Abstraksi

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk pengambilan keputusan kebijakan deviden terdapat konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan sesuai dengan agency theory yaitu antara pemegang saham dan manajemen. Studi empiris telah banyak dilakukan untuk meneliti factor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang di lakukan oleh perusahaan tetapi hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut pendapat penulis faktor yang paling berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan koneksi politik. Perlu dilakukan studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan koneksi politik yang dilakukan secara simultan terhadap kebijakan deviden. Hal ini dilakukan untuk membuktikan bahwa faktor-faktor tersebut apabila di uji secara simultan, apakah akan mempengaruhi kebijakan deviden terlebih lagi terdapat koneksi politik didalamnya terlebih penelitian mengenai pengaruh koneksi politik terhadap kebijakan deviden di Indonesia masih sangat jarang dilakukan.

JEL Classification: G320

Kata Kunci:

Kebijakan Deviden, Profitabilitas,
Likuiditas, Leverage,
Kepemilikan Institusional,
Koneksi Politik

Penulis Korespondensi:

Radina Modjaningrat.

Telpon/HP : 0817-5004434

Email : radina.ngajar@gmail.com

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Seiring dengan persaingan usaha yang semakin meningkat, maka di butuhkan strategi-strategi bisnis tidak hanya untuk membuat perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan usaha tetapi juga untuk memenangkan persaingan usaha. Ketika perusahaan menerapkan strategi bisnis untuk memenangkan persaingan maka akan membutuhkan dana tambahan. Penambahan dana dari pendiri maupun dari pihak ketiga seperti dari kreditor maupun bank mungkin tidak dapat memenuhi kebutuhan dana tersebut karena keterbatasan pihak ketiga dalam menambahkan dananya. Dengan melakukan go public diharapkan perusahaan akan mendapatkan investasi atau penambahan dari masyarakat untuk mengembangkan usaha dan melakukan strategi-strategi bisnisnya.

Signalling theory merupakan tindakan bagi para investor yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dengan tujuan memberi petunjuk atau sinyal mengenai kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2014). Sinyal atau petunjuk ini dapat berupa informasi-informasi yang sudah benar-benar dilakukan perusahaan demi kepentingan pihak eksternal perusahaan. Signalling theory menyatakan bahwa para investor menjadikan perubahan pembagian dividen menjadi petunjuk atau signal untuk memperkirakan laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Victoria et all, 2019)

Investor akan termotivasi untuk berinvestasi di pasar modal dengan melihat deviden yang di bagikan (Darmadji dan fakhrudin, 2011 : 2). Nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan mengambil keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen sehingga dapat memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Dividend Payout Ratio* adalah persentase deviden yang dibagikan dibandingkan dengan laba perusahaan, *Deviden Payout Ratio* dapat menggambarkan kebijakan deviden dalam suatu perusahaan.. Keputusan pendanaan perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan kebijakan deviden. Dalam penelitian (Andriyani, 2017), *Deviden Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan , artinya keputusan investasi pemegang saham dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*.

Pengambilan keputusan dalam kebijakan deviden perusahaan selalu mengakibatkan pertentangan pihak-pihak yang berkepentingan suatu perusahaan. Pemegang Saham terkait dengan besarnya deviden yang akan di bagikan, Manajemen terkait dengan Laba

ditahan dan kreditor terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Semakin besar deviden yang diberikan kepada pemegang saham maka akan semakin memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan semakin besar deviden yang dibagikan akan mengakibatkan laba setelah pajak yang dialokasikan ke laba ditahan akan semakin berkurang dimana laba ditahan merupakan sumber dana untuk membiayai perusahaan di masa depan. Sedangkan untuk kreditor, kas yang dibayarkan untuk deviden akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham yaitu pemilik perusahaan. Agen adalah pihak manajer perusahaan yaitu pihak yang diberikan kepercayaan untuk mengelola perusahaan. Pemegang saham memberikan kepercayaan dan mempekerjakan agen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk kepentingan pemegang saham, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari pemegang saham kepada manajemen (Anthony dan Govindarajan, 2005). Teori keagenan Jansen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa perusahaan akan beresiko terhadap *agency problem* apabila memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan perusahaan. Pengambilan keputusan yang berkaitan dengan decision financing merupakan salah satu penyebab konflik antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dan mengatasi *agency problem* adalah dengan meningkatkan Dividen Payout Ratio (Lamhot, 2013).

Sudah banyak penelitian yg meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Faktor-faktor yang diteliti adalah profitabilitas, free cash flow, likuiditas, cash position, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, leverage, kepemilikan manajerial, dispersion of ownweship, kepemilikan institusional, koneksi politik, dan masih banyak lagi. Tetapi dalam setiap penelitian yang dilakukan menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Menurut pandangan penulis factor-faktor yang paling mempengaruhi kebijakan deviden dalam perusahaan adalah Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Koneksi Politik.

METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif. Penelitian ini merupakan peneltian kepustakaan (Library Research) yaitu penelitian yang menggunakan literatur atau pustka seperti buku, artikel, majala, penelitian

terdahulu maupun sumber-sumber lain yang menjadi dasar dalam penarikan kesimpulan.

HASIL

Berdasarkan hasil telaah literatur yang telah dilakukan, faktor yang paling berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan koneksi politik.

PEMBAHASAN

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba berkaitan dengan penjualan, asset dan investasi pemegang saham (Sartono, 2014:122). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan(Kasmir, 2016:196). Tingkat efektifitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dapat diukur dengan rasio probabilitas. Perubahan tinggi laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan memperngaruhi pengambilan keputusan kebijakan deviden dalam membagikan deviden kepada investor. Apabila laba yang diperoleh tinggi, maka terdapat alokasi dana yang lebih besar untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Issa (2015), Ida (2018), Musiega et al. (2013), Juhandi et al. (2013), Asri (2019), Silaban dan Purnawati(2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit Bank dan sebagainya. Rasio leverage digunakan untuk melihat berapa persen aset perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland,1992). Leverage menurut (Mayo, 2011) merupakan usaha perusahaan memperoleh asset dengan menggunakan dana pinjaman atau utang perusahaan. Leverage dapat diukur dengan debt ratio (rasio utang). Apabila utang perusahaan semakin tinggi, maka keuntungan perusahaan akan digunakan untuk melunasi utang sehingga laba bersih perusahaan juga akan semakin berkurang. Hal ini menyebabkan pembagian dividen yang diberikan kepada pemegang saham semakin berkurang. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari pada ekuitas akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban bunga dan utangnya karena untuk melindungi pihak kreditor, perusahaan akan terikat perjanjian tertulis kepada kreditor dalam melunasi kewajiban bunga dan utangnya. Sehingga semakin tinggi rasio utang

terhadap ekuitas, maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin kecil. Hal ini didukung dengan penelitian empiris yang sudah dilakukan oleh Lamhot (2013), Nur Fathonah dan Lailatul Amanah (2016) dimana leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kemudahan perusahaan dalam menjadikan aset sebagai uang tunai tanpa mengalami kerugian (Mayo, 2011). Perusahaan semakin dapat memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo apabila mempunyai rasio likuiditas yang tinggi. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sebelum menetapkan kebijakan deviden yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, manajemen perusahaan harus melihat likuiditas dari perusahaan (Ginting, 2018). Kemampuan perusahaan dalam membayar deviden akan semakin besar apabila likuiditas perusahaan semakin tinggi. Deviden perusahaan dapat berupa saham maupun kas tunai. Deviden yang berupa kas tunai, sangat tergantung pada posisi kas perusahaan, semakin besar posisi kas dan rasio likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar deviden tunai akan semakin besar. Hal tersebut didukung studi empiris yang dilakukan oleh Tabril et al. (2015), Mery (2017), Mui dan Mustapha (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Institusi tersebut dapat berupa perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi pemerintah, swasta, domestik dan asing (Widarjo, 2010). Investor institusional mampu melakukan pengawasan yang lebih baik dalam suatu perusahaan hal ini dikarenakan investor institusional memiliki sumber dana yang lebih besar daripada pemegang saham yang lain sehingga investor institusional memiliki saham mayoritas di suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan diharapkan pemegang saham institusional mampu melaksanakan monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong meningkatnya pengawasan terhadap kinerja manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen sehingga dapat membatasi perilaku oportunitis manajemen, yaitu untuk memaksimalkan kepentingan pribadi manajemen (Scott, 2000 dalam Dewi, 2008). *Agency cost* dapat diminimalkan dengan adanya kepemilikan institusional

dalam suatu perusahaan karena pemilik saham institusional akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik saham serta nilai perusahaan (Kurniawati, 2015). Proporsi kepemilikan institusional yang dikendalikan baik dari pihak institusi dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Kurniawati et al., (2015), Helmina dan Hidayat (2017), Pujiati (2015), Siti (2020), Rahayu (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Koneksi politik adalah fenomena luas di negara-negara berkembang dan transisi, dan efeknya telah menarik minat penelitian yang berkembang. Membangun koneksi yang baik dengan pejabat pemerintah dapat menyediakan mekanisme yang berguna bagi perusahaan untuk menghindari ketidakpastian ekonomi. Beberapa penelitian mendukung bahwa koneksi politik menghasilkan manfaat dalam berbagai bentuk, seperti akses preferensial ke modal, perlakuan regulasi yang menguntungkan, dan dana talangan pemerintah (Chen *et al.*, 2008). Koneksi politik dapat memberikan perusahaan banyak sumber daya utama, termasuk akses preferensial dari kreditor, dukungan preferensi oleh bank-bank milik pemerintah, perlakuan preferensial kontrak pemerintah (Chaney *et al.*, 2011). Memiliki koneksi politik akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh proyek-proyek sehingga peluang bisnis yang dimiliki akan lebih besar (Goldman *et al.*, 2009). Hasil penelitian Goldman, Rocholl, dan So (2009) tersebut ternyata relevan dan terbukti terjadi di Indonesia. Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) telah mengungkapkan kasus-kasus korupsi. Belakangan KPK banyak mengungkap kasus korupsi dari pejabat pemerintah yang diketahui memberikan akses kepada perusahaan kenalannya. Fakta tersebut ditambah lagi dengan hasil penelitian yang diterbitkan oleh majalah *The Economist* bahwa Indonesia berada dalam urutan 10 besar negara yang memiliki *crony- capitalism index* tertinggi (*The Economist Print Edition*, 2014).

Dengan memiliki masa depan yang lebih baik perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya, sesuai yang dikatakan oleh Su et al. (2014) bahwa apabila perusahaan memiliki koneksi politik, perusahaan akan memiliki *cash flow* yang lebih baik pada masa yang akan datang sehingga akan memberikan sinyal tersebut kepada pasar dengan membagikan dividen yang besar. Perusahaan yang memiliki koneksi politik seharusnya dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan yang tidak terkoneksi politik. Su et al. (2014) telah

membuktikannya pada perusahaan-perusahaan di Cina. Penelitian mengenai pengaruh koneksi politik terhadap kebijakan deviden di Indonesia masih sangat jarang dilakukan.

SIMPULAN

Perusahaan didirikan oleh pemegang saham dengan tujuan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya di tengah persaingan bisnis yang semakin meningkat. Perusahaan melakukan strategi-strategi bisnis untuk dapat bertahan dalam persaingan bisnis, oleh karena itu dibutuhkan dana tambahan dari investor. Deviden adalah salah satu yang memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Signalling theory menyatakan bahwa para investor menjadikan perubahan pembagian deviden menjadi petunjuk atau signal untuk memperkirakan laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Victoria et all, 2019). Tetapi dalam pengambilan keputusan kebijakan deviden terdapat konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan sesuai dengan agency theory yaitu antara pemegang saham dan manajemen. Studi empiris telah banyak dilakukan untuk meneliti factor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang di lakukan oleh perusahaan tetapi hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut pendapat penulis hal-hal yang paling berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional dan koneksi politik. Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan memperngaruhi pengambilan keputusan dalam membagikan deviden kepada investor. *Leverage* merupakan penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit Bank dan sebagainya. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari pada ekuitas akan membagikan deviden lebih kecil karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban bunga dan utangnya. Liquiditas merupakan kemudahan perusahaan dalam menjadikan aset sebagai uang tunai tanpa mengalami kerugian (Mayo, 2011). Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sebelum menetapkan kebijakan deviden yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, manajemen perusahaan harus melihat likuiditas dari perusahaan (Ginting, 2018). Kemampuan perusahaan dalam membayar deviden akan semakin besar apabila likuiditas perusahaan semakin tinggi. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Institusi tersebut dapat

berupa perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi pemerintah, swasta, domestic dan asing (Widarjo, 2010). *Agency cost* dapat diminimalkan dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan karena pemilik saham institusional akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik saham serta nilai perusahaan (Kurniawati, 2015). Proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan baik dari pihak institusi maupun dari pihak manajer dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Koneksi politik merupakan dimana salah satu pemegang saham atau manajemen perusahaan memiliki koneksi yang baik dengan pejabat pemerintahan. Beberapa penelitian mendukung bahwa koneksi politik menghasilkan manfaat dalam berbagai bentuk, seperti akses preferensial ke modal, perlakuan regulasi yang menguntungkan, dan dana talangan pemerintah (Chen *et al.*, 2008). Perusahaan dengan peluang bisnis yang lebih besar akan memberikan deviden yang lebih besar kepada pemegang sahamnya sehingga koneksi politik akan mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan.

SARAN

Perlu dilakukan studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional dan koneksi politik secara simultan terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hal ini dilakukan untuk membuktikan bahwa factor-faktor tersebut apabila di uji secara simultan, apakah akan mempengaruhi kebijakan deviden terlebih lagi terdapat koneksi politik didalamnya. Penelitian mengenai pengaruh koneksi politik terhadap kebijakan deviden di Indonesia masih sangat jarang dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N dan Vijay Govindarajan. (2005). *Management Control System* Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). *The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms*. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Darmadji, F. (2011). *Pasar modal di indonesia edisi 3*. Jakarta : Salemba Empat
- Ginting, Suriani. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*. Volume 8, Nomor 02, Oktober 2018

- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *Review of Financial Studies* 22(6), 2331-2360.
- Ida Ayu Putri Pertamina Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, 2018: 3623-3652
- Indriani, Wiwin. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>
- Issa, Ayman. 2015. The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (8): 69- 87.
- Juhandi, N., Sudarma, M., Aisjah, S., dan Rofiaty. 2013. The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value (A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)). *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11): 06-18.
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lamhot, Rioldinar Harianja (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan go public di Indonesia. *Majalah Ilmiah Politeknik*.
- Madyoningrum, Asri Winanti (2018). Pengaruh firm size, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Merdeka Malang*. Volume 6 No 1 2019 Hlm. 45 - 55
- Mayo, H. B. (2011). *Introduction to Investments*, 10th Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Mery, Kiki Noviem (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variable Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. *JOM Fekon Vol. 4 No.1* (Februari) 2017.
- Mui, Y. T. dan Mustapha, M. 2016. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci.*, 6 (1S): 48-54.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Dougla, M., Christopher, O. M., dan Robert, E. 2013. Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 2 (10): 253 - 266.
- N. Fathonah and L. Amanah. (2016). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Debt to Equity Terhadap Rasio Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 5, no. 10, 2016.
- Pujiati. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008- 2013 . *Jurnal Nominal*, Vol. 4, No. 1, hal. 49-66.

- Rahayu, Dewi., dan Rusliati, Ellen. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* Volume 11, No 1, April 2019, Hal. 41-47
- Rokhaniyah, Siti (2020). Studi empiris: kebijakan dividen pada perusahaan publik. *AKUNTABEL* 17 (1), 2020 hal 53-61
- Sartono, A. (2014). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Silaban, D. P. dan Purnawati, N. K. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan, dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen di Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2): 1251-1281.
- Su, Z. Q., Fung, H. G., Huang, D. S., & Shen, C. H. (2014). Cash dividends, expropriation, and political connections: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, Volume 29, 260-272.
- Tabril, N. A. Y. Z., dan Shirazi, S. 2015. Examining The Determinants of Dividen Policy In Listed Companies In Teheran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5 (S3): 2375-2382.
- The Economist Print Edition. (2014, Maret 15). Retrieved from The Economist: <http://www.economist.com/news/international/21599041-countries-where-politically-connected-businessmen-are-most-likely-prosper-planet>
- Victoria dan Viriany. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity, dan Firm Size. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No. 4/2019 Hal: 1085-1093
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. Manajemen Keuangan Jilid II. Terjemahan Yohanes Lamarto. Jakarta : Erlangga
- Wicaksana, I. G. A. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Kebijakan Divien pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- Widarjo, Wahyu. 2010. "Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi". *Tesis*. Universitas Sebelas Maret.
- Widiastuti, et al. 2013. "Dividend Policy and Foreign Ownership". Simposium Nasional Akuntansi XVI.