

STUDI BIBLIOGRAFI: PERKEMBANGAN PENELITIAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIAHARIS REZA FATHONY¹ (harisrezafathony@student.uns.ac.id)Y. ANNI ARYANI²DODDY SETIAWAN²DJUMINAH²¹Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

ABSTRACT

The objective of this study is to provide empirical evidence of the development of dividend policy research on the Indonesia Stock Exchange. From 2017 to 2022, 32 articles from 19 nationally accredited journals (Sinta 1 and Sinta 2) were examined for dividend policy. The classification was done by the researchers based on topics, financial variables, and non-financial variables. The research method used in this research is the charting the field method. Furthermore, it was discovered that ROA has an inconsistent impact on dividend policy. Non-financial variables, such as company age and institutional ownership, were also inconsistent. The model of antecedent variables from financial variables and non-financial variables about dividend policy more often uses an additive model. Then, based on the consequent variables, it was found that dividend policy has a relationship with firm value, stock price, earnings smoothing, DAR, DER, ROA, and individual ownership. This implies that dividend policy is used for management to make a decision to distribute dividends or dividends are not distributed so that they are in the form of retained earnings. Because there are still inconsistencies in the results of research on dividend policy, the topic is still being researched by many researchers who are interested in similar topics.

Keywords: *Dividend policy, literature review, bibliography study, charting the field.*

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan bukti empiris perkembangan penelitian kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menganalisis tentang kebijakan dividen yang terdiri 32 artikel dari 19 jurnal terakreditasi nasional Sinta 1 dan Sinta 2 selama tahun 2017 hingga 2022. Peneliti melakukan klasifikasi berdasarkan topik, variabel keuangan, dan variabel non-keuangan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *charting the field*. Selain itu, ditemukan juga bahwa ROA tidak konsisten dampaknya terhadap kebijakan dividen. Demikian pula, variabel non-keuangan, yakni umur perusahaan dan kepemilikan institusional juga tidak konsisten. Model variabel anteseden dari variabel keuangan dan variabel non-keuangan tentang kebijakan dividen lebih sering menggunakan model aditif. Lalu, berdasarkan variabel konsekuensi menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, harga saham, rata-rata laba, DAR, DER, ROA, dan kepemilikan individual. Hal ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk manajemen mengambil sebuah keputusan pembagian dividen atau dividen tidak dibagikan sehingga dalam bentuk laba ditahan. Karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang kebijakan dividen, maka sampai kini topik tersebut masih banyak diriset oleh peneliti yang tertarik dengan topik serupa.

Kata kunci: Kebijakan dividen, literatur review, studi bibliografi, *charting the field*

Tanggal Masuk:

3 Desember 2023

Tanggal Revisi:

8 Januari 2024

Tanggal diterima:

17 April 2024**PENDAHULUAN**

Kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur selama 10 tahun terakhir masih mengalami fluktuasi. Hal ini karena adanya tantangan yang sulit dihadapi oleh manajemen dalam mengambil keputusan yang tepat mengenai kebijakan dividen sehingga mengakibatkan konflik dengan

pemegang saham (Akhmadi, Nurhayati & Rahmawati, 2023). Manfaat dari kebijakan dividen adalah memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan berkontribusi pada kesuksesan jangka panjang perusahaan. Apabila pembagian dividen rendah, maka para pemegang saham menjadi tidak puas, dan jika pembagian

dividen terlalu besar, maka hal tersebut dapat menghambat perkembangan perusahaan (Mardani, 2022). Namun, berbeda dengan pembayaran dividen terbesar pada sektor perbankan di Indonesia adalah BRI yang menduduki posisi pertama sebagai perusahaan BUMN dengan liabilitas terbesar yaitu senilai Rp1.000T pada tahun 2018. Besarnya liabilitas dalam laporan keuangan di sektor perbankan berdampak pada kinerja perusahaan yang akan mengakibatkan para pemegang saham merasa ragu untuk berinvestasi (Pradipta & Handayani, 2020). Menurut Abrar (2021), meskipun sektor perbankan memiliki liabilitas terbesar, para pemegang saham tidak perlu merasa ragu untuk berinvestasi, karena perusahaan dapat menjaga kinerja keuangannya dengan baik dan regulator juga berperan mengawasi hal tersebut. Sektor perbankan memiliki liabilitas yang tinggi dikarenakan memiliki bidang bisnis berupa simpan pinjam sehingga dana yang diterima dari nasabah atau dari Dana Pihak Ketiga (DPK) dianggap sebagai utang. Hal ini menyebabkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi meningkat lebih tinggi, sehingga keadaan tersebut dianggap biasa atau sangat wajar bagi perusahaan sektor perbankan (Umah, 2021).

Di sisi lain, beberapa perusahaan mengalami krisis ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Dampak dari era pandemi ini membuat perusahaan terganggu dalam menjalankan bisnisnya. Situasi tersebut menyebabkan pendapatan perusahaan tidak stabil dan bahkan kinerja saham yang buruk. Akibatnya, beberapa perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi yang bermanfaat terhadap pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Hardy, 2021). Hal ini berkaitan dengan Teori Keagenan, manajemen perusahaan sebagai agen untuk mendapatkan keuntungan pribadi sehingga mereka tidak perlu menghilangkan dividen atau mengurangi dividen ketika pendapatan perusahaan tidak stabil (Ali, 2022).

Kebijakan dividen adalah sebuah

langkah keuangan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar dividen akan dibagikan kepada pemegang saham, atau seberapa besar laba akan ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen yang optimal tercapai ketika terjadi keseimbangan antara pembayaran dividen saat ini dan investasi dalam pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut juga bergantung pada preferensi para pemegang saham yang terkait dengan pengembalian investasi, seperti *dividen yield* dan *capital gain* (Brigham & Daves, 2007). Peneliti terdahulu telah mengembangkan teori mengenai kebijakan dividen, antara lain: (1) *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Miller & Modigliani (1961), menyatakan bahwa pemegang saham tidak mementingkan investasinya yang berupa pembagian dividen dan *capital gains* karena tidak dapat membuat mereka menjadi kaya, (2) *Bird in The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962), yang menunjukkan bahwa pemegang saham lebih menyukai keuntungan berinvestasi dalam bentuk dividen, dan (3) *Tax Preference Theory* yang dikemukakan oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979), yang menunjukkan bahwa pemegang saham lebih menyukai *capital gains* karena mereka dapat menunda pembayaran pajak atas keuntungan modal sehingga mereka mungkin lebih suka menerima dividen yang lebih rendah untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

Pada penelitian sebelumnya telah diteliti, hubungan antara kebijakan dividen dan indikator kinerja keuangan, seperti yang dibuktikan oleh Madyan, Sasikirono, Kusmayana & Meidiaswati (2021) dan Wardhana & Tandelilin (2018), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang diukur melalui variabel profitabilitas, nilai perusahaan, *cash holdings*, *free cash flow*, dan nilai pasar. Ditemukan bahwa kebijakan dividen yang baik dapat menarik pemegang saham yang baru, di mana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan

dividen dapat menarik minat para pemegang saham baru untuk mencari pendapatan investasi yang stabil. Namun demikian, penelitian-penelitian lainnya memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan indikator kinerja keuangan seperti DER, profitabilitas, *free cash flow* (FCF), *debt to assets ratio* (DAR), ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, kesempatan investasi, dan nilai perusahaan; dan menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda (Hartono, Sari, Tinungki, Jakaria & Hartono, 2021; Hutagaol-Martowidjojo, Joachim & Anggraeni, 2019; Pradana & Sanjaya, 2017; Puspaningsih & Pratiwi, 2017; Roida, Yahya & Sunarjanto, 2022; Serly & Susanti, 2021; Wijaya, 2017).

Para peneliti sebelumnya juga telah melakukan penelitian terkait kebijakan dividen dalam indikator non-kinerja keuangan, seperti yang dibuktikan oleh Chandra & Junita (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya saham dimiliki oleh lembaga-lembaga seperti institusi pemerintah, institusi swasta, bank, dan lain-lain. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat memungkinkan pembayaran dividen yang lebih besar. Hal tersebut menyebabkan pengawasan yang lebih ketat dan pemantauan yang lebih cermat sehingga FCF dapat dijadikan untuk membayar dividen. Sementara itu, terdapat beberapa penelitian lainnya juga memberikan bukti empiris mengenai kebijakan dividen dengan indikator non-kinerja keuangan seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang ternyata memberikan hasil penelitian yang berbeda (Mardani, 2022; Tyas & Bandi, 2021).

Permasalahan terkait kebijakan dividen menjadi suatu hal menarik untuk diteliti. Topik ini menjadi menarik karena manajemen perusahaan akan menghadapi tantangan dalam membuat keputusan yang tepat terkait kebijakan dividen. Kesalahan dalam menentukan kebijakan dividen dapat mengakibatkan masalah dengan para pemegang saham. Hal tersebut disebabkan oleh kepentingan yang berbeda dalam

penggunaan laba yang dihasilkan perusahaan. Manajemen perusahaan ingin meminta persetujuan dari pemegang saham bahwa keuntungan perusahaan sebagai laba ditahan untuk investasi di masa depan. Sementara itu, pemegang saham khawatir bahwa keputusan tersebut mungkin hanya menguntungkan perilaku oportunistiknya manajemen untuk melakukan moral hazard sehingga memicu konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dari beberapa hasil penelitian sebelumnya, dapat diketahui bahwa telah dihubungkan antara beberapa variabel independen dan kebijakan dividen. Variabel-variabel tersebut perlu dianalisis lebih lanjut untuk memberikan gambaran yang komprehensif tentang perkembangan dan hasil penelitian terkini mengenai topik ini di Indonesia. Hasil analisis tersebut kemudian disajikan dalam bentuk tabel dan grafik, yang dapat menjadi pedoman bagi peneliti berikutnya dalam merencanakan dan merancang penelitian tentang kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti melakukan studi *Systematic Literature Review* (SLR) atau biasanya disebut dengan studi bibliografi mengenai perkembangan kebijakan dividen di Indonesia dan studi ini memiliki kepentingan tersendiri untuk segera dilakukan. Oleh karena itu, alasan peneliti memilih studi bibliografi pada jurnal di Indonesia dengan tujuan untuk menunjukkan bukti empiris perkembangan penelitian kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Selain itu, banyak penelitian sebelumnya menerbitkan artikel-artikel pada jurnal di Indonesia dengan observasi perusahaan yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini merupakan studi bibliografi. Sani, Nurcahyono & Lukman, (2023) menyebutkan bahwa ada tiga langkah dalam tinjauan literatur seperti mengidentifikasi, mereviu, mengevaluasi, dan menginterpretasikan semua topik penelitian yang menarik. Studi bibliografi merupakan metode yang digunakan untuk mengevaluasi penelitian sebelumnya dengan menganalisis sejumlah literatur

yang telah diterbitkan (Ellegaard & Wallin, 2015). Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dan mengklasifikasikan kebijakan dividen terbatas dalam kurun waktu 6 tahun. Peneliti hanya dapat menganalisis dalam waktu 6 tahun karena *history accreditation* dari website Sinta yang ditampilkan maksimal paling lama tahun 2016.

Penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui arah perkembangan penelitian dividen di Indonesia. Temuan dari penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi pada beberapa aspek: (1) menunjukkan bukti perkembangan penelitian terkait topik kebijakan dividen di Indonesia, (2) memberikan informasi tentang variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Indonesia melalui hasil dari penelitian selama 6 tahun, (3) memberikan petunjuk untuk penelitian selanjutnya. Oleh karena itu, penjelasan tersebut dapat digunakan menjadi sebuah acuan bagi calon pemegang saham.

Artikel ini mengacu dan mengembangkan penelitian Fitriana, Dewi & Setiawan (2018) yang menggunakan metode studi bibliografi di bidang akuntansi keuangan. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan memetakan hubungan sebab akibat yang belum pernah

dilakukan oleh penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berkontribusi untuk membantu menganalisis dan meninjau bagaimana perkembangan kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia melalui riset bibliografi. Penelitian ini didasarkan pada 32 artikel di mana berasal dari 19 jurnal tentang kebijakan dividen diterbitkan oleh jurnal terakreditasi Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi dalam klasifikasi Sinta 1 dan Sinta 2 yang memiliki akreditasi dengan nilai peringkat $85 < n < 100$ untuk Sinta 1 dan nilai peringkat $70 < n < 85$ untuk Sinta 2. Alasan memilih kategori Sinta 1 dan Sinta 2 karena memiliki artikel berkualitas tinggi dan lebih akurat.

METODE PENELITIAN

Studi bibliografi merupakan bagian dari jenis penelitian kualitatif. Studi bibliografi pernah dilakukan oleh Hesford, Lee, Van der Stede & Young (2006) dengan topik akuntansi manajemen yang menggunakan pendekatan lapangan dan analisis komunitas. Studi bibliografi pernah dilakukan di Indonesia dengan menggunakan pendekatan lapangan oleh Sururi & Gantjowati (2023) tentang laporan keberlanjutan, Amri & Aryani (2021) tentang *financial distress*, dan Herawati & Bandi (2019) tentang perpajakan. Penelitian ini menggunakan metode "*Charting the*



Gambar 1.
Kriteria Pemilihan Artikel

Field' oleh Hesford *et al.* (2006). Berikut Gambar 1 yang menunjukkan kriteria pemilihan artikel.

Metode penelitian ini dilakukan dengan cara membuka website sinta.kemendikbud.go.id dengan pemilihan kata kunci “ekonomi” pada jurnal terakreditasi Sinta 1 dan Sinta 2. Kemudian, buka website masing-masing jurnal untuk mencari artikel dengan kata kunci “kebijakan dividen” dan mengunduh artikel tersebut. Setelah melakukan pengunduhan, peneliti menemukan 32 artikel dari 19 jurnal terakreditasi nasional

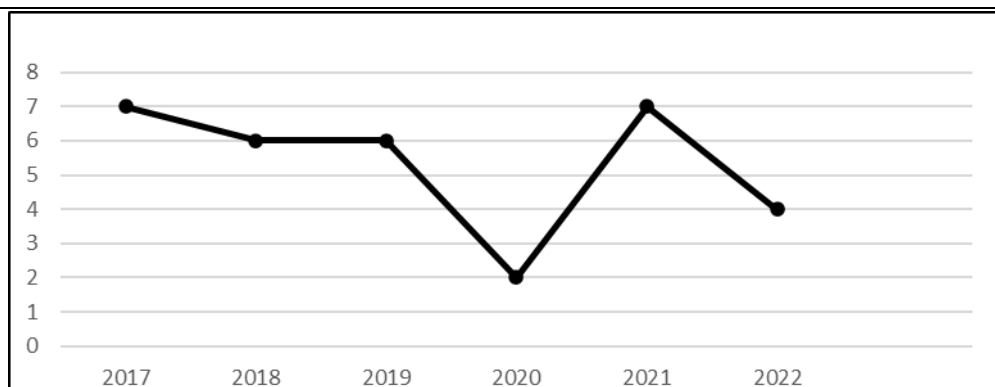
Sinta 1 dan Sinta 2 selama periode pengamatan 2017-2022. Artikel-artikel yang telah memenuhi kriteria, kemudian diklasifikasikan berdasarkan topik kebijakan dividen.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Hasil penelusuran 32 artikel yang berasal dari 19 jurnal mengenai kebijakan dividen yang menghasilkan 2 artikel dari 2 jurnal terakreditasi nasional Sinta 1 dan 30 artikel dari 19 jurnal terakreditasi nasional Sinta 2. Berdasarkan Tabel 1, artikel-artikel tersebut dikelompokkan pada masing-

Tabel 1.
Daftar Jurnal Berdasarkan Hasil Penelusuran

Jurnal	Kategori	Nama Jurnal	Jumlah Artikel
Accounting Analysis Journal	Sinta 2	AAJ	1
AKRUAL: Journal of Accounting	Sinta 2	AKRUAL	1
BISMA (Business and Management)	Sinta 2	BISMA	3
EKUITAS (Journal of Economics and Finance)	Sinta 2	EKUITAS	2
Etikonomi (Ethical Economics)	Sinta 1	Etikonomi	1
Gajah Mada International Journal of Business	Sinta 1	GamaIJB	1
International Research Journal of Business Studies	Sinta 2	IRJBS	2
JEMA: Scientific Journal of Accounting and Management	Sinta 2	JEMA	1
Journal of Indonesian Accounting & Auditing	Sinta 2	JAAI	1
Journal of Accounting and Business	Sinta 2	JAB	1
JAMAL Multiparadigm Accounting Journal	Sinta 2	JAMAL	2
ASET Journal (Accounting Research)	Sinta 2	ASET	2
Journal of Modernization Economics	Sinta 2	JEM	2
Journal of Accounting Studies	Sinta 2	JKA	1
Journal of Finance and Banking	Sinta 2	JKP	6
Journal of Business Strategies	Sinta 2	JSB	1
Matrik: Journal of Management, Business Strategy and Entrepreneurship	Sinta 2	JMSBK	1
Economics and Management Media	Sinta 2	MEM	1
Indonesian Accounting and Finance Research	Sinta 2	RAKI	2



Gambar 2.
Grafik Jumlah Penelitian dari Tahun 2017-2022

masing jurnal. Artikel tentang kebijakan dividen dari tahun 2017-2022 cukup banyak dipublikasikan di jurnal yang berkualitas dan bereputasi. Observasi pengamatan artikel mengenai kebijakan dividen paling banyak dipublikasikan oleh jurnal Keuangan dan Perbankan, yaitu terdapat 6 artikel.

Pada Gambar 2, menunjukkan grafik jumlah penelitian dari tahun 2017-2022 yang menghasilkan 32 artikel mengenai kebijakan dividen di BEI. Pada tahun 2017-2019 banyak menerbitkan 6-7 artikel mengenai kebijakan dividen setiap tahunnya. Fenomena mengenai kebijakan dividen masih menarik untuk diteliti, karena penelitian sebelumnya masih belum dapat menjelaskan alasan mengapa perusahaan membagi atau menahan dividen tersebut sehingga topik ini masih sulit dipecahkan (*dividend puzzle*) dalam literatur keuangan hingga saat ini (Lotto,

2020). Penelitian yang jarang diterbitkan selama pengamatan yaitu pada tahun 2020 penelitian tentang dividen jarang dilakukan karena masih masuk era pandemi. Penelitian yang terbit pada tahun 2020 didasarkan objek pengamatannya pada tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2021 (di tengah era pandemi) telah terjadinya peningkatan publikasi artikel, tetapi semua terbitan tersebut tidak terdapat tahun pengamatan penelitian di masa COVID-19. Semua penelitian yang terbit di tahun 2021 dan 2022 juga menggunakan tahun pengamatan sebelum tahun 2019 sehingga penelitian ini tidak menemukan penjelasan atas alasan penelitian sebelumnya yang tidak melakukan pengamatan pada masa era pandemi COVID-19.

Analisis Kualitatif Kebijakan Dividen

Secara keseluruhan ditemukan 2 artikel jenis penelitian kualitatif mengenai topik

Tabel 2.
Daftar Jurnal Berdasarkan Periode Penelitian

Nama Jurnal	2017-2022		2017-2019		2020-2022	
	Total	%	Total	%	Total	%
AAJ	1	3,33%	0	0%	1	7,69%
AKRUAL	1	3,33%	0	0%	1	7,69%
BISMA	3	10%	2	11,76%	1	7,69%
EKUITAS	2	6,67%	1	5,88%	1	7,69%
Etikonomi	1	3,33%	0	0%	1	7,69%
GamaIJB	1	3,33%	1	5,88%	0	0%
IRJBS	2	6,67%	1	5,88%	1	7,69%
JEMA	1	3,33%	0	0%	1	7,69%
JAAI	1	3,33%	1	5,88%	0	0%
JAB	1	3,33%	1	5,88%	0	0%
JAMAL	2	6,67%	2	11,76%	0	0%
ASET	1	3,33%	0	0%	1	7,69%
JEM	2	6,67%	0	0%	2	15,38%
JKA	1	3,33%	1	5,88%	0	0%
JKP	5	16,67%	5	29,41%	0	0%
JSB	1	3,33%	1	5,89%	0	0%
JMSBK	1	3,33%	0	0%	1	7,692%
MEM	1	3,33%	0	0%	1	7,692%
RAKI	2	6,69%	1	5,89%	1	7,692%
Total	30	100%	17	100%	13	100%

kebijakan dividen. Artikel melalui studi kualitatif tersebut hanya diperoleh dari jurnal Sinta 2. Namun, salah satu artikel tersebut merupakan artikel acuan pada penelitian ini yang dilakukan oleh (Fitriana

et al., 2018). Penelitian tersebut melakukan penelitian literature review tentang kebijakan dividen. Metode ini menggunakan *charting the field* dengan memberikan gambaran perkembangan

Tabel 3.
Klasifikasi Variabel Anteseden

Kode	Variabel Keuangan	Total	%	Kode	Variabel Non-Keuangan	Total	%
ROA	<i>Return on Assets</i>	13	20%	AGE	Umur Perusahaan	4	11,433%
DAR	<i>Debt to Assets Ratio</i>	8	12,31%	KI	Kepemilikan Institusional	3	8,571%
SIZE	Ukuran Perusahaan	8	12,31%	KM	Kepemilikan Manajerial	3	8,571%
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>	6	9,231%	BI	<i>Board Independent</i>	2	5,714%
FCF	<i>Free Cash Flow</i>	5	7,7%	BS	Ukuran Direksi	2	5,714%
LQ	<i>Liquidity</i>	5	7,7%	DW	Direktur Wanita	2	5,714%
GW	Pertumbuhan Penjualan	4	6,19%	FI	<i>Family Involvement</i>	2	5,714%
IO	Peluang Investasi	2	3,08%	FO	Kepemilikan Keluarga	2	5,714%
MV	Nilai Pasar	2	3,08%	PP	Pajak Penghasilan	2	5,714%
PYD	<i>Previous Years Dividend</i>	2	3,08%	AC	Komite Audit	1	2,857%
RE	<i>Retained Earning</i>	2	3,08%	BC	<i>Board Commissioner</i>	1	2,857%
BR	<i>Business Risk</i>	1	1,53%	DIW	Direktur Independen Wanita	1	2,857%
CH	<i>Cash Holdings</i>	1	1,53%	FG	<i>Family Generation</i>	1	2,857%
EM	<i>Earning Management</i>	1	1,53%	FM	<i>Family Member</i>	1	2,857%
EPS	<i>Earning Per Share</i>	1	1,53%	FR	Frekuensi Rapat	1	2,857%
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>	1	1,53%	GD	<i>Gender Diversity</i>	1	2,857%
FV	Nilai Perusahaan	1	1,53%	IBC	<i>Independence Board Commissioner</i>	1	2,857%
MAT	<i>Maturity</i>	1	1,53%	IDV	Kepemilikan Individual	1	2,857%
TATO	<i>Total Assets Turnover</i>	1	1,53%	KW	Komisaris Wanita	1	2,857%
				KIW	Komisaris Independen Wanita	1	2,857%
				LSH	<i>Largest Share Holder</i>	1	2,857%
				SC	<i>Sharia Compliane</i>	1	2,857%
	TOTAL	65	100%		TOTAL	35	100%

kebijakan dividen di Indonesia selama periode 2002–2017. Penelitian ini menemukan bahwa jurnal yang sering diterbitkan berjumlah 11 artikel berasal dari Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP) selama periode pengamatan. Variabel anteseden sebagian besar banyak diteliti adalah rasio keuangan. Sedangkan, variabel konsekuensi yang sering digunakan oleh penelitian sebelumnya adalah nilai perusahaan. Selanjutnya, Siladjaja (2021) melakukan penelitian tentang nilai pasar di masa depan dari sudut pandang investor untuk mengetahui kualitas laba yang besar dan manajemen pajak yang baik. Penelitian ini dilakukan dengan data kuesioner sehingga ditemukan 384 responden. Penelitian tersebut menemukan bahwa kualitas laba yang besar dikarenakan manajemen patuh terhadap semua peraturan yang ada. Kebijakan dividen melalui hubungan kualitas laba dan manajemen pajak memberikan dampak positif pada kualitas pelaporan keuangan.

Analisis Kausalitas Kebijakan Dividen

Penelitian ini mengkategorikan dengan cara membagi periode penelitian menjadi dua untuk melihat apakah ada peningkatan atau penurunan jumlah artikel mengenai kebijakan dividen dari periode sebelum era pandemi dan periode saat era pandemi COVID-19 di Indonesia. Periode sebelum era pandemi mencakup tahun 2017–2019, sedangkan periode era pandemi mencakup tahun 2020–2022. Tabel 2 menunjukkan terdapat 30 artikel dipilih dalam studi

kausalitas. Selama periode pengamatan, Jurnal Keuangan dan Perbankan memiliki jumlah terbanyak menerbitkan artikel tentang kebijakan dividen, yaitu 5 artikel dari 30 artikel yang dipilih. Berdasarkan hasil temuan, dapat disimpulkan bahwa periode sebelum era pandemi terdapat 17 artikel, sedangkan terdapat penurunan jumlah terbitan artikel selama periode pandemi dengan selisih yang tidak begitu signifikan dibandingkan periode sebelumnya, yaitu hanya terdapat 13 artikel karena periode era pandemi menghambat kinerja seorang peneliti dalam melakukan penelitian yang disebabkan adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Secara keseluruhan ditemukan bahwa terbitan artikel tentang kebijakan dividen pada perusahaan di BEI masih memiliki tren di kalangan peneliti di Indonesia hingga saat ini.

Klasifikasi Berdasarkan Variabel Anteseden

Variabel anteseden pada penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu variabel keuangan dan variabel non-keuangan yang memengaruhi variabel kebijakan dividen. Variabel keuangan dan non-keuangan sangat penting untuk memeriksa serta menentukan kondisi keuangan perusahaan. Tabel 3 menunjukkan hasil analisis variabel keuangan dan non-keuangan yang digunakan dalam penelitian mengenai kebijakan dividen. Berdasarkan Tabel 3, empat variabel keuangan utama yang paling banyak digunakan penelitian terdahulu terkait pengaruh kebijakan

Tabel 4.
Klasifikasi Variabel Konsekuensi

Kode	Variabel Dependen	Total	%	Pengaruh		
				Positif	Negatif	No Effect
FV	Nilai perusahaan	6	46,154%	3	1	2
SP	Harga Saham	2	15,385%	2	0	0
IS	Tingkat pendapatan	1	7,692%	1	0	0
DAR	<i>Debt to Assets Ratio</i>	1	7,692%	0	0	1
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>	1	7,692%	0	0	1
ROA	<i>Return On Assets</i>	1	7,692%	0	0	1
IDV	Kepemilikan Individual	1	7,692%	0	0	1

dividen adalah *Return on Assets* (ROA), DAR, ukuran perusahaan, dan DER. Adapun untuk variabel non-keuangan yang paling banyak digunakan terkait pengaruh kebijakan dividen adalah umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Selama periode pengamatan, variabel keuangan digunakan dalam 65 pengujian dari 14 artikel terpilih. Sedangkan, variabel non-keuangan digunakan dalam 35 pengujian dari 9 artikel terpilih dan jumlah pengujiannya lebih sedikit digunakan daripada variabel keuangan. Sebagian dari variabel-variabel non-keuangan lainnya digunakan dalam satu kali. Oleh karena itu, diperlukan penelitian selanjutnya untuk mengetahui ketidakkonsistenan hasil pengujian.

Klasifikasi Berdasarkan Variabel Konsekuensi

Pada klasifikasi ini, artikel-artikel kebijakan dividen dikategorikan sebagai variabel konsekuensi, di mana variabel konsekuensi merupakan variabel independen yang memengaruhi variabel dependen. Indikator variabel dependen meliputi nilai perusahaan, harga saham, tingkat pendapatan, DAR, DER, ROA, dan kepemilikan individual. Tabel 4 menunjukkan bahwa distribusi artikel mengenai hubungan antara variabel dependen yang dipengaruhi oleh kebijakan dividen sebagai variabel konsekuensi.

Pada Tabel 4 diketahui bahwa variabel dependen nilai perusahaan merupakan indikator yang paling sering digunakan oleh para peneliti Indonesia dalam pengembangan topik kebijakan dividen selama 6 tahun, dengan persentase

nilai perusahaan mencapai 46.15%. Hasil penelitiannya tidak konsisten, terdiri dari, 3 artikel berpengaruh positif, 1 artikel berpengaruh negatif, dan 2 artikel yang tidak memiliki pengaruh. Sebagian besar penelitian menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya hasil tersebut sesuai dengan teori *Bird in The Hand Theory*. Sementara itu, penelitian yang menggunakan variabel dependennya berupa harga saham mencapai 15,39%; yang hasilnya menunjukkan memiliki 2 artikel berpengaruh positif. Adapun yang menggunakan variabel dependen berupa tingkat pendapatan mencapai 7,7%, 1 artikel berpengaruh positif. Terakhir, yang menggunakan variabel dependen berupa DER, DAR, ROA, dan kepemilikan individual masing-masing mencapai 7,7% berupa 1 artikel yang tidak memiliki pengaruh.

Klasifikasi Artikel

Klasifikasi ini berdasarkan dengan teori dalam penelitian mengenai kebijakan dividen yang berguna untuk membuat sebuah uji hipotesis penelitian. Berdasarkan Tabel 5 dalam pengamatan tahun 2017-2022 menunjukkan Teori Agensi dan Teori Sinyal memiliki jumlah terbanyak yang digunakan pada penelitian mengenai kebijakan dividen dengan masing-masing jumlah sebanyak 16 artikel dan 12 artikel. Teori Agensi dicetuskan oleh Jensen & Meckling (1976), di mana mengklaim adanya pemisahan peran antara manajer perusahaan dan pemilik perusahaan. Teori ini membedakan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Agen berkewajiban

Tabel 5.
Klasifikasi Teori Artikel Kebijakan Dividen

Nama Teori	ID	Total
Teori Agensi	1, 4, 5, 6, 7, 9, 11, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 26, 30	19
Teori Sinyal	3, 4, 7, 8, 10, 13, 16, 17, 19, 20, 21, 23, 25, 28	14
<i>Pecking Order Theory</i>	1, 9, 12, 15, 28, 29	6
<i>Trade-off Theory</i>	12, 28, 29	3
Teori Akuntansi Positif	2	1
<i>Not Mentioned</i>	27	1

untuk mewakili perusahaan seefektif mungkin untuk keuntungan prinsipal dan untuk memaksimalkan imbalan. Kebijakan dividen merupakan salah satu upaya untuk menghilangkan kesulitan keagenan antara agen dan prinsipal, maka teori agensi banyak digunakan sebagai dasar dalam penelitian. Teori Sinyal ini juga banyak digunakan mengenai kebijakan dividen yang menyatakan bahwa ketika pembagian dividen meningkat maka dianggap sinyal positif yang artinya prospek perusahaan tersebut baik. Sebaliknya, ketika pembagian dividen menurun maka dianggap sinyal negatif yang artinya perusahaan memiliki prospek yang buruk. Selain itu, lima teori memiliki jumlah teori paling sedikit yang berjumlah masing-masing 1 artikel selama pengamatan tahun 2017 sampai 2022 antara lain Teori *Catering*, *Dividend Irrelevance Theory*, Teori Preferensi Pajak, Teori *Outcome*, dan Teori *Dividend Substitution Hypothesis* sehingga penelitian lain tidak banyak menggunakan teori tersebut saat membahas hubungan kebijakan dividen.

Tabel 6 menunjukkan klasifikasi berdasarkan populasi penelitian. Populasi penelitian yang paling dominan diteliti di Indonesia adalah perusahaan sektor manufaktur dengan jumlah sebanyak 9 artikel. Hal ini terjadi adanya persaingan perusahaan semakin ketat di era globalisasi

sehingga perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat di sektor manufaktur. Sektor tersebut memerlukan dana untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan inovasi pengembangan produk sehingga dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan dan juga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan mendapatkan pengembalian investasi yang berupa dividen atau *capital gain*. Untuk mengetahui populasi penelitian lainnya, berikut Tabel 6 menunjukkan daftar populasi penelitian.

Pemetaan Hubungan Sebab Akibat

Penelitian ini memetakan hubungan sebab akibat dengan menggunakan variabel-variabel dalam kebijakan dividen. Berdasarkan observasi, terdapat 30 artikel yang diklasifikasikan ke dalam dua kelompok, yaitu variabel keuangan dan variabel non-keuangan. Variabel keuangan saja tidak cukup untuk menjelaskan kebijakan dividen. Sementara itu, penelitian sebelumnya untuk menjelaskan kebijakan dividen juga menggunakan variabel non-keuangan. Sehingga, penelitian studi bibliografi ini menggunakan variabel keuangan dan variabel non-keuangan yang akan menjadi dasar untuk pemetaan atau penggunaan

Tabel 6.
Klasifikasi Populasi Penelitian

Populasi Penelitian	ID	Total
Manufaktur	1, 4, 5, 7, 10, 20, 26, 29, 30	9
Perusahaan Publik yang terdaftar di BEI	11,14, 18, 19, 23	5
ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia)	8, 15, 17	3
<i>Basic Materials, Property & Real Estate</i>	22, 28	2
LQ 45	16, 27	2
Non-Keuangan	9, 25	2
Pertambangan	3, 24	2
Keuangan	12	1
Bank Konvensional	21	1
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI	6	1
CGPI (<i>Corporate Governance Perception Index</i>)	13	1
Bank	2	1
Total		30

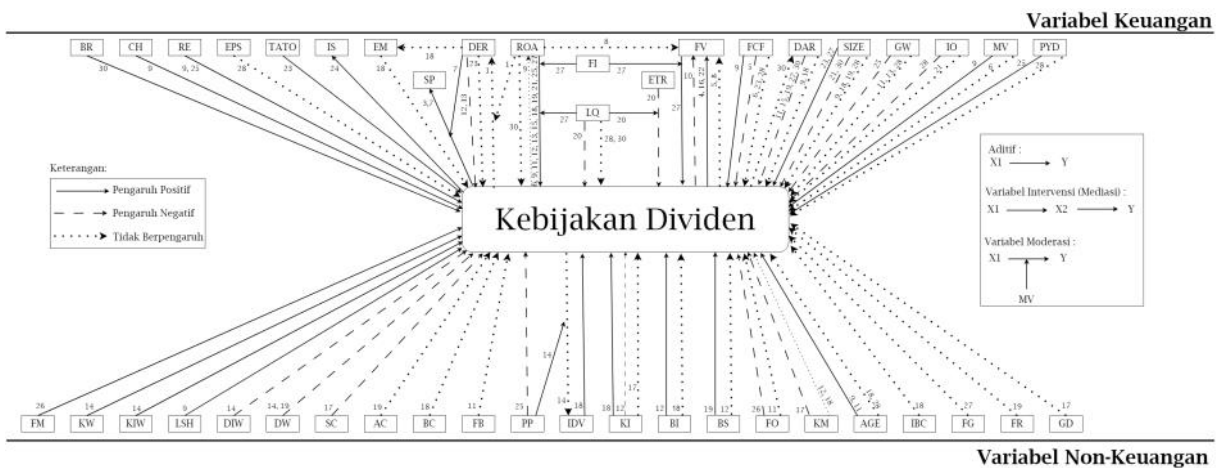
variabel dalam penelitian. Variabel keuangan dan variabel non-keuangan dalam penelitian studi bibliografi ini ditemukan ada 42 pengelompokan hubungan sebab akibat yang telah diidentifikasi. Pengelompokan hubungan sebab akibat pada penelitian ini terdapat tiga model, yaitu variabel aditif, variabel intervensi (mediasi), dan variabel interaksi (moderasi). Berdasarkan pengelompokan tersebut, model aditif paling banyak digunakan pada penelitian sebelumnya. Adapun model variabel intervensi (mediasi) dalam penelitian ini ditemukan hanya satu artikel oleh Chandra & Junita (2021). Sedangkan, model variabel interaksi (moderasi) terdapat dua artikel, yaitu Putri & Irawati (2019) dan Madyan *et al.* (2021). Penjelasan lebih lanjut tentang hubungan sebab dan akibat serta pemetaan penelitian kebijakan dividen yang terdaftar di BEI dapat dilihat pada Gambar 3.

Berdasarkan Gambar 3, peneliti membagi pemetaan tersebut menjadi dua kelompok berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian mengenai kebijakan dividen. Berdasarkan pemetaan variabel keuangan, dapat dilihat bahwa beberapa variabel memberikan hasil yang tidak konsisten dalam hal pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Variabel-variabel tersebut antara lain ROA, DAR, ukuran perusahaan, DER, FCF, likuiditas, pertumbuhan penjualan, peluang investasi, nilai pasar, *previous years dividend*. Beberapa variabel tersebut ada yang berpengaruh positif, negatif, bahkan tidak

berpengaruh sama sekali. Variabel ROA, misalnya, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 6, 9, 11, 12, 13, 15, 18, 19, 21, 25, dan 27, sedangkan pada artikel ID 30 tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Variabel DAR berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 11, 15, 19, 27, dan 30. Pada artikel ID 9 dan 18 tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 23 dan 27, sedangkan pada artikel ID 21 dan 30 berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, pada artikel ID 9, 18, 19, dan 28 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 12 dan 13, sedangkan pada artikel ID 23 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel FCF pada artikel ID 27 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada artikel ID 5, FCF berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 6, 23, dan 28 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Variabel likuiditas pada artikel ID 20 berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 28 dan 30 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan penjualan pada artikel ID 25 berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 11, 13, dan 28



Gambar 3. Memetakan Hubungan Sebab Akibat Kebijakan Dividen

Tabel 7.
Daftar Artikel dalam Memetakan Hubungan Sebab Akibat

No.	Jurnal	Penulis	Judul Artikel
1	AAJ	Fitriyani & Khafid (2019)	Profitability moderates the effects of institutional ownership, dividend policy and free cash flow on debt policy
2	AKRUAL	Pradipta & Handayani (2020)	The effect of leverage towards dividend policy with creative accounting as the mediation variable
3	BISMA	Hidayat & Isbanah (2018)	Determinant harga saham perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia
4	BISMA	Sasurya & Asandimitra (2018)	Pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
5	BISMA	Murhadi (2021)	The influence of corporate governance on firm value: A case study in Indonesian manufacturing industries
6	EKUITAS	Fatmawati & Ahmad (2017)	Teori Catering dan karakteristik keuangan dalam keputusan dividen perusahaan BUMN di Indonesia
7	EKUITAS	Ainun (2020)	Efek moderasi kebijakan hutang pada pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham
8	Etikonomi	Safitri, Lidyah & Rachmania (2022)	Profitability, good corporate governance, dividend policy, and firm value at ISSI
9	GamaIJB	Wardhana & Tandelilin (2018)	Do we need a mandatory dividend regulation? The case of the Indonesian Capital Market
10	IRJBS	Faozi & Ghoniyah (2019)	Model of corporate value improvement through investment opportunity in manufacturing company sector
11	IRJBS	Roida <i>et al.</i> (2022)	Family ownership concentration and debt in dividends policies
12	JEMA	Mardani (2022)	Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms
13	JAAI	Puspaningsih & Pratiwi (2017)	Determinan kebijakan dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel intervening
14	JAB	Isty & Probahudono (2018)	Direksi dan Dewan Komisaris: Pengaruh Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia
15	JAMAL	Ningrum (2017)	Determinan kebijakan dividen
16	JAMAL	Mubyarto & Khairiyani (2019)	Kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen sebagai determinan nilai perusahaan
17	ASET	Tyas & Bandi (2021)	Sharia and non-sharia firms: Analysis on the dividend policy of Indonesian companies
18	JEM	Chandra & Junita (2021)	Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia
19	JEM	Serly & Susanti (2021)	Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI
20	JKA	Putri & Irawati (2019)	Pengaruh kepemilikan manajerial dan effective tax rate terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating
21	JKP	Pradana & Sanjaya (2017)	Dampak profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan

22	JKP	Suteja & Mayasari (2017)	Is investment policy value-enhancing through CSR disclosure?
23	JKP	Wijaya (2017)	Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening
24	JKP	Handoyo & Fathurrizki (2018)	Management dysfunctional behaviour toward financial statements: Income smoothing practice in Indonesia's mining industry sector
25	JKP	Hutagaol-Martowidjojo <i>et al.</i> (2019)	The role of earnings and tax on dividend policy of Indonesian listed firms
26	JSB	Setianto & Sari (2017)	Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia
27	JMSBK	Madyan <i>et al.</i> (2021)	The role of family involvement in moderating the relationship between company characteristics and dividend policy in Indonesia
28	MEM	Hartono <i>et al.</i> (2021)	The determinants of dividend policy: An empirical study of inconsistent distribution of dividends using balanced panel data analysis
29	RAKI	Triyono, Kusumastuti & Palupi (2019)	The Influence of Profitability, Assets Structure, firm size, business risk, sales growth, and dividend policy on capital structure
30	RAKI	Putri, Ardiningrum & Nursiam (2022)	The influence of liquidity, leverage, profitability and business risk on the dividend policy of manufacturing companies listed on the IDX

tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel peluang investasi pada artikel ID 28 berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 21 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel nilai pasar pada artikel ID 9 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 6 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *previous years dividend* pada artikel ID 25 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 28 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, beberapa dari variabel keuangan memiliki hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga menyebabkan adanya perbedaan dari periode penelitian, populasi penelitian, dan jumlah sampel perusahaan yang digunakan.

Berdasarkan pemetaan variabel keuangan, diketahui bahwa variabel aditif ROA merupakan indikator yang paling sering digunakan oleh peneliti Indonesia dalam memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen selama 6 tahun. Sebagian besar hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variabel ROA berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen dengan jumlah 11 artikel. Hal tersebut diketahui bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya sebagian besar perusahaan di Indonesia memutuskan untuk melakukan pembagian dividen karena mampu menghasilkan laba. Oleh karena itu, semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Pada variabel non-keuangan, pemetaan hubungan sebab akibat menunjukkan bahwa enam variabel, yaitu umur perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *board independent*, ukuran direksi, dan kepemilikan keluarga sehingga memberikan hasil yang tidak konsisten. Variabel umur perusahaan pada artikel ID 9 dan 11 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 18 dan 28 terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional pada artikel ID 18 terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, terlihat bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 12, sedangkan pada artikel ID 17 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 17, sedangkan pada artikel ID 12 dan 18 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *board independent* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 12, sedangkan pada artikel ID 18 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada artikel ID 12 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada artikel ID 26, sedangkan pada artikel ID 11 tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Gambar 3, peneliti dapat menyimpulkan bahwa variabel-variabel keuangan lebih sering digunakan pada penelitian sebelumnya dibandingkan dengan variabel non-keuangan dalam penelitian mengenai kebijakan dividen di Indonesia. Di sisi lain, variabel non-keuangan lebih bervariasi dengan adanya variabel-variabel baru meskipun beberapa variabel tersebut baru diteliti oleh satu penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, variabel-variabel non-keuangan belum dapat menunjukkan apakah variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang konsisten terhadap kebijakan dividen sehingga diperlukan penelitian selanjutnya untuk mengetahui konsistensi dari hasil penelitian ini terutama pada variabel-variabel non-keuangan.

SIMPULAN

Variabel keuangan cukup populer dalam penelitian mengenai kebijakan dividen selama periode pengamatan. Penelitian ini menemukan bahwa empat variabel keuangan yang paling banyak digunakan peneliti terkait pengaruh kebijakan dividen adalah ROA, DAR, ukuran perusahaan, dan DER. Sementara itu, pada variabel non-keuangan lebih sering menggunakan umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan

kepemilikan manajerial. Namun, variabel-variabel non-keuangan ini kebanyakan hanya diteliti oleh satu peneliti per artikel sehingga tidak dapat menunjukkan apakah penelitian mereka konsisten atau tidak.

Sebagian besar penelitian di Indonesia lebih sering menggunakan pendekatan analisis kuantitatif. Jurnal yang paling banyak menerbitkan artikel tentang kebijakan dividen adalah Jurnal Keuangan dan Perbankan. Teori artikel yang lebih sering digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah Teori Agensi. Selain itu, populasi penelitian yang banyak digunakan terkait kebijakan dividen di perusahaan BEI adalah perusahaan sektor manufaktur.

Berdasarkan pemetaan hubungan sebab akibat perlu diteliti lebih lanjut, terkhususnya pada variabel keuangan dengan hasil penelitian yang tidak konsisten, seperti ROA, DAR, ukuran perusahaan, DER, FCF, likuiditas, pertumbuhan penjualan, peluang investasi, nilai pasar, *previous years dividend*. Sedangkan, variabel non-keuangan menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitian seperti umur perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *board independent*, ukuran direksi, dan kepemilikan keluarga. Variabel non-keuangan sebagian besar hanya terdapat satu kali diteliti pada masing-masing variabel sehingga penelitian selanjutnya diperlukan menggunakan variabel non-keuangan untuk menentukan hasil penelitian yang konsisten. Hal ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk manajemen mengambil sebuah keputusan pembagian dividen atau dividen tidak dibagikan sehingga dalam bentuk laba ditahan. Karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang kebijakan dividen, maka sampai saat ini topik tersebut masih banyak diriset oleh peneliti yang tertarik dengan topik serupa.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi yang baik bagi para peneliti yang tertarik dengan topik serupa. Pertama, memberikan gambaran tentang penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen di Indonesia. Kedua, penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi

penelitian selanjutnya dengan mengidentifikasi variabel-variabel yang dapat dikombinasi serta memberikan pemahaman mengenai kondisi keuangan perusahaan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada dua hal. Pertama, artikel dari jurnal Sinta 1 hanya terdapat 2 artikel mengenai kebijakan dividen untuk pengamatan selama tahun 2017-2022. Kedua, periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas karena pada website Sinta menampilkan *history accreditation* paling lama tahun 2016. Selain itu, penelitian ini memiliki beberapa saran untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel artikel yang lebih banyak lagi seperti jurnal terakreditasi Scopus. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menerapkan metode studi bibliometrik dengan menggunakan aplikasi Vosviewer agar bisa lebih memvisualkan hasil penelitian mengenai kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar, T.F. (2021). *Amankah investasi pada saham emiten punya utang besar?* Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/>
- Ainun, M.B. (2020). Efek moderasi kebijakan hutang pada pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 3(3), 382-402.
- Akhmadi, N. E., & Rahmawati, A. (2023). Measuring Liquidity as a Moderating Variable. *International Business and Accounting Research Journal*, 7(1), 64-75.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46, 102493.
- Amri, M.C., & Aryani, Y.A. (2021). Empirical evidence of financial distress in Indonesia. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 10(2), 165.
- Brigham, E.F., & Daves, P.R. (2007). *Intermediate financial management* (9th ed). USA: Thomson South-Western.
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15-26.
- Ellegaard, O., & Wallin, J.A. (2015). The bibliometric analysis of scholarly production: How great is the impact? *Scientometrics*, 105(3), 1809-1831.
- Faozi, I., & Ghoniyah, N. (2019). Model of corporate value improvement through investment opportunity in manufacturing company sector. *International Research Journal of Business Studies*, 12(2), 185-196.
- Fatmawati, F., & Ahmad, R. (2017). Teori *Catering* dan karakteristik keuangan dalam keputusan dividen perusahaan BUMN di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 1(3), 325-341.
- Fitriana, A., Dewi, A.C., & Setiawan, D. (2018). Recent developments in dividend policy: evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 37-50.
- Fitriyani, U.N., & Khafid, M. (2019). Profitability moderates the effects of institutional ownership, dividend policy and free cash flow on debt policy. *Accounting Analysis Jurnal*, 8 (1), 45-51.
- Gordon, M.J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.
- Handoyo, S., & Fathurrizki, S. (2018). Management dysfunctional behaviour toward financial statements: Income smoothing practice in Indonesia's mining industry sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(3), 429-442.
- Hardy, B. (2021). Covid-19 bank dividend payout restrictions: Effects and trade-offs. *BIS Bulletin*, 38, 1-6.
- Hartono, P.G., Sari, W.R., Tinungki, G.M., Jakaria, J., & Hartono, A.B. (2021). The Determinants of dividend policy: An empirical study of inconsistent distribution of dividends using balanced panel data analysis. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 36(2), 89-106.
- Herawati, N., & Bandi, B. (2019). Telaah riset perpajakan di Indonesia: Sebuah studi bibliografi. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), 103-120.
- Hesford, J.W., Lee, S.H. (Sam), Stede, W.A., & Young, S.M. (2006). Management accounting: A bibliographic study. *Handbooks of Management Accounting Research*, 1, 3-26.
- Hidayat, A.N., & Isbanah, Y. (2018). Determinan harga saham perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek

- Indonesia. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 10(2), 117.
- Hutagaol-Martowidjojo, Y., Joachim, H., & Anggraeni, D. (2019). The role of earnings and tax on dividend policy of Indonesian listed firms. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), 31-44.
- Isty, F.E., & Probohudono, A.N. (2018). Direksi dan dewan komisaris: Pengaruh dewan wanita terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 18(1), 61-73.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3), 305-360.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock, prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- Litzenberger, R.H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices. Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163-195.
- Lotto, J. (2020). Towards extending dividend puzzle debate: What motivates distribution of corporate earnings in tanzania? *International Journal of Financial Studies*, 8(1), 1-14.
- Madyan, M., Sasikirono, N., Kusmayana, W., & Meidiaswati, H. (2021). The role of family involvement in moderating the relationship between company characteristics and dividend policy in Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 75-85.
- Mardani, R.M. (2022). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 19(1), 60-76.
- Miller, M.H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mubyarto, N., & Khairiyani, K. (2019). Kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen sebagai determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 328-341.
- Murhadi, W.R. (2021). The influence of corporate governance on firm value: A case study in Indonesian manufacturing industries. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 14(1), 15-26.
- Ningrum, N.P. (2017). Determinan kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(3), 499-510.
- Pradana, S.W.L., & Sanjaya, I.P.S. (2017). Dampak profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 113-124.
- Pradipta, K.D., & Handayani, S. (2020). The effect of leverage towards dividend policy with creative accounting as the mediation variable. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 11(2), 122-135.
- Puspaningsih, A., & Pratiwi, R.G. (2017). Determinan kebijakan dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel *intervening*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2), 118-129.
- Putri, E., Ardiningrum, B.N., & Nursiam, N. (2022). The influence of liquidity, leverage, profitability and business risk on the dividend policy of manufacturing companies listed on the IDX. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 244-250.
- Putri, N.R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan effective tax rate terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93-108.
- Roida, H.Y., Yahya, R.F., & Sunarjanto, N.A. (2022). Family ownership concentration and debt in dividends policies. *International Research Journal of Business Studies*, 15(2), 205-217.
- Safitri, R., Lidyah, R., & Rachmania, R. (2022). Profitability, good corporate governance, dividend policy, and firm value at ISSI. *Etikonomi*, 21(1), 139-152.
- Sani, S., Nurcahyono, N.A., & Lukman, H.S. (2023). Systematic literature review: Supporting factors for implementation of the minimum competency assessment at school. *Journal of Authentic Research on Mathematics Education*, 5(1), 11-24.
- Sasurya, A., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 6(1), 1-10.

- Serly, S., & Susanti, M. (2021). Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(3), 196-215.
- Setianto, R.H., & Sari, P.K. (2017). Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107-118.
- Siladjaja, M. (2021). The positive investor perception on earnings quality and tax management. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(2), 259-273.
- Sururi, R.Y., & Gantjowati, E. (2023). Development of Sustainability Report Research Tren in Indonesia. *Journal of Economics and Management Sciences*, 6(2), 1-10.
- Suteja, J., & Mayasari, A.N. (2017). Is investment policy value-enhancing through CSR disclosure? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 587-596.
- Triyono, T., Kusumastuti, A., & Palupi, I.D. (2019). The influence of profitability, assets structure, firm size, business risk, sales growth, and dividend policy on capital structure. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4 (3), 101-111.
- Tyas, L.A., & Bandi. (2021). Sharia and non-sharia firms: Analysis on the dividend policy of Indonesian companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 161-173.
- Umah, A. (2021). *Deretan sektor dengan rasio utang segunung, ini alasannya!* Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/>
- Wardhana, L.I., & Tandelilin, E. (2018). Do we need a mandatory dividend regulation? The case of the Indonesian capital market. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(1), 33-58.
- Wijaya, R. (2017). Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459-472.