

Ketimpangan Kebijakan Dividen Tunai Dan Perilaku Investor Saham Di Bursa Efek Indonesia

Yulian Ade Chandra

STIE Widya Gama Lumajang

Email: cyulianade@gmail.com

Abstract

Dividends are one of the things that make investors interested in investing in the shares of a company. There are several questions that arise in the community, namely why not all companies that earn regular profits are willing to pay dividends in cash, at least once after several periods or several years. The next question is why companies that have never distributed dividends in a long time but their shares are still in demand by investors. This paper was created to answer these two questions using literature review and reasoning on existing phenomena. The alternative answer to the first question is based on a study of several theories and several previous studies, the authors conclude that companies that generate net income regularly but do not distribute dividends are due to other factors that influence the decision of the majority of shareholders to distribute dividends. There are factors that are deemed to still do not meet the criteria for making a decision to pay dividends. These factors include Price Earning Ratio (PER) which is too high, Current Ratio is too low, agency costs are too high, Debt To Equity Ratio (DER) is too high, profits are not stable, and investment opportunities are low. According to the authors, the answer to the second question based on the study is the lack of public understanding, especially public investors, of the importance of dividends.

Keyword: *Ketimpangan, Dividen, Investor, Literatur*

PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu hal yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan. Hal itu juga yang terjadi pada kegiatan investasi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Pengertian lain dari dividen adalah sejumlah uang yang berasal dari hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebuah perseroan. Berdasarkan data yang diambil pada tanggal 26 Juli 2021 pukul 20.00 WIB dari situs *idnfinancials.com* dan dari aplikasi Ajaib yaitu sebuah aplikasi dari PT Ajaib Sekuritas Asia yang menyediakan layanan jual beli saham secara *on line*, di dalam bursa saham milik BEI ditemukan bahwa terdapat emiten yang memperoleh laba secara berturut-turut namun sejak emiten tersebut melantai di bursa saham, emiten tersebut belum pernah membagikan dividen baik tunai maupun non tunai kepada investor publik.

Ada beberapa pertanyaan yang timbul di masyarakat yaitu salah satunya mengapa tidak semua perusahaan yang memperoleh laba secara berkala bersedia membayarkan dividen secara tunai, setidaknya satu kali setelah beberapa periode atau beberapa tahun. Pertanyaan selanjutnya adalah mengapa perusahaan yang belum pernah membagikan dividen sama sekali dalam kurun waktu yang cukup lama namun sahamnya masih diminati oleh investor.

Sampai tanggal 26 Juli 2021 yaitu pada saat data pendukung riset ini diambil, emiten yang belum pernah membagikan dividen sahamnya masih diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek

Indonesia. Pertanyaan – pertanyaan yang menjadi rumusan masalah dalam *paper* ini akan penyusun coba cari jawabannya melalui riset kepustakaan dari penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Paper ini menggunakan pendekatan metode riset pustaka. Citrayantie dkk. (2020) menjelaskan dalam riset pustaka, penelusuran pustaka lebih daripada sekedar melayani fungsi-fungsi seperti : sebagai langkah awal untuk menyiapkan kerangka penelitian dan/atau proposal guna memperoleh informasi penelitian sejenis; memperdalam kajian teoritis; atau mempertajam metodologi. Riset pustaka sekaligus digunakan untuk memperoleh data penelitiannya. Riset pustaka membatasi kegiatannya hanya pada bahan-bahan koleksi kepustakaan baik *offline* dan *on line* saja tanpa memerlukan riset lapangan.

Sumber data pada penelitian ini adalah sumber data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kajian pustaka. Dalam *paper* ini data dikumpulkan, dianalisis dan disimpulkan sehingga mendapatkan jawaban dari rumusan masalah yang telah ditentukan oleh peneliti. Data-data tersebut akan dianalisis dan dibahas di dalam sub-sub bab dalam rangka mendapatkan kesimpulan untuk rumusan masalah yang ada. Data yang di dapat baik dari buku, jurnal dan literatur lain yang berhubungan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Fenomena Emiten

PT Kedawaung Setia Industrial Tbk. (KDSI) pertama kali melantai di bursa saham pada tanggal 29 Juli 1996 dan pada tanggal 26 Juli 2021 memiliki jumlah saham beredar sebanyak 405 juta lembar. KDSI memperoleh laba bersih sebesar Rp 60,18 Milyar pada akhir tahun 2020. Pada tanggal pada 7 juni 2021 saham KDSI diperdagangkan sebanyak 141.000 lembar dengan harga penutupan Rp 895.000,- per lembar saham.

PT Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST) pertama kali melantai di bursa saham pada tanggal 31 Agustus 2012 dan pada tanggal 27 Mei 2021 memiliki jumlah saham beredar sebanyak 1.350.904.927 lembar. IBST memperoleh laba bersih sebesar Rp 67,20 Milyar pada akhir tahun 2020. Pada tanggal 28 juni 2021 saham IBST diperdagangkan sebanyak 6.100 lembar dengan harga penutupan Rp 9.900,- per lembar saham.

Tabel 1. Laba Bersih KDSI Tahun 2017 – 2020 (Dalam Rupiah)

Tahun	Laba Bersih
2017	68,97 Milyar
2018	76,76 Milyar
2019	64,09 Milyar
2020	60,18 Milyar

Tabel 2. Laba Bersih IBST Tahun 2017 – 2020 (Dalam Rupiah)

Tahun	Laba Bersih
2017	Rp 262,13 Milyar
2018	Rp 146,01 Milyar
2019	Rp 128,83 Milyar
2020	Rp 67,20 Milyar

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Wirawan (2019) meneliti tentang variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Di dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah profitabilitas yang diprosikan *Return On Asset* (ROA), *leverage* yang diprosikan *Current Ratio* (CR) dan nilai perusahaan yang diprosikan *Price Earning Ratio* (PER).

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Jumlah sampel yang digunakan adalah 30 sampel yaitu laporan keuangan dari 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun yaitu dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Kriteria sampel yang digunakan antara lain perusahaan selalu memperoleh laba bersih selama periode tersebut dan perusahaan selalu membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode tersebut.

Hasil penelitian Wirawan (2019) antara lain berdasarkan alat hitung SPSS 16.0, data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat untuk lolos uji asumsi klasik. Hasil selanjutnya dengan uji model F dinyatakan bahwa variabel bebas yang digunakan yaitu 3 variabel tersebut secara simultan berpengaruh positif terhadap variabel terikat yaitu DPR.

Dalam uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa besaran pengaruh ketiga variabel bebas terhadap DPR adalah 41,3%. Berdasarkan angka dari R Square menunjukkan bahwa 58,7% DPR dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil uji t atau uji variabel bebas secara parsial menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap DPR, ROA tidak berpengaruh terhadap DPR, dan hanya variabel *leverage* yang diproksi dengan *Current Ratio* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil uji PER dan ROA tidak konsisten dengan landasan teori atau penelitian sebelumnya yang digunakan oleh Wirawan (2019). Patut diduga hal ini terjadi karena DPR dihitung dengan formula yang kurang tepat.

Dalam Wirawan (2019) DPR dihitung dengan cara membagikan antara jumlah tunai dengan jumlah lembar saham beredar sehingga yang dimaksud disini adalah nominal dividen per lembar saham bukan DPR. DPR adalah prosentase dari dividen yang dibayarkan dari keseluruhan laba bersih setelah pajak perusahaan seperti yang dijelaskan Mollah *et al.* (2000) dalam Prabowo dan Salim (2013) bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) ialah perbandingan antara *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share* dalam satuan prosentase.

Penelitian lain dilakukan oleh Deni dkk pada tahun 2016 yaitu penelitian mengenai analisis variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan manufaktur. Penelitian dilakukan dengan data yang diambil dari tahun 2007 sampai 2011. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda.

Brigham dan Houston (2006:70–78) dalam Deni dkk. (2016) menyatakan bahwa terdapat teori kebijakan dividen yaitu: teori ketidakrelevanan dividen, teori “Bird-in-the hand”, teori preferensi pajak, teori Information content or signaling hypothesis, teori Clientele effect dan teori residu dividen (The residual theory of dividend). Secara umum, penetapan kebijakan dividen dipengaruhi faktor-faktor seperti undang-undang tentang kebijakan dividen, kebutuhan pelunasan utang, likuiditas perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, tingkat inflasi, kesempatan investasi, profitabilitas, dan pembatasan-pembatasan (restriction in debt contract), (Van Horne, 1986; Weston dan Copeland 1991) dalam Deni dkk. (2016).

Deni dkk. (2016) juga memaparkan bahwa kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan yang juga merupakan sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan sumber dana internal akan semakin besar. Oleh karena itu dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen tidak hanya memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham saja namun juga harus menjaga pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Sartono, 2000:369) Deni dkk. (2016).

Dalam menetapkan kebijakan dividen terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri Hatta (2002) dalam Deni dkk. (2016). Adanya perbedaan kepentingan inilah yang menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Pemegang obligasi menginginkan pemegang saham menyimpan dana sebanyak mungkin di dalam perusahaan sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk membayar pemegang obligasi dimasa kesulitan keuangan (*financial distress*). Sebaliknya pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Ross, et al., 2008:526) Deni dkk. (2016).

Menurut Hanafi (2004:12) dalam Deni dkk. (2016) variasi lain dari konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham adalah *agency free cash flow*. Menurut teori ini, apabila perusahaan menghasilkan free cash flow dalam jumlah besar maka manajer akan berusaha memegang sumberdaya tersebut agar tetap dalam kendali manajer. Ketersediaan free-cash-flow akan cenderung digunakan manajer untuk kegiatan konsumtif (meningkatkan fasilitas pribadi seperti, ruang kantor yang mewah, biaya perjalanan kelas satu ataupun investasi pada proyek yang tidak menguntungkan).

Hanafi (2004:375) dalam Deni dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Rasio profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Hasil penelitian dari Deni dkk. (2016) menunjukkan bahwa hanya variabel *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) dan variabel kesempatan investasi yang diprosi dengan *Market To Book Value* yang memiliki pengaruh signifikan kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. R Square sendiri dalam penelitian ini sebesar 24,7% sehingga dapat diinterpretasikan bahwa 75,3% kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan teori-teori, penelitian sebelumnya, dan ulasan yang diungkap oleh Deni dkk. (2016) dapat kita perhatikan bahwa meskipun beberapa variabel tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR namun tetap ada indikasi bahwa perusahaan manufaktur perlu menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai solusi dalam mengatasi masalah keagenan sehingga dapat mengurangi biaya agensi. Perusahaan manufaktur juga perlu memperhatikan tingkat *leverage*-nya sehingga mampu menjaga keseimbangan struktur modal perusahaan agar tetap optimal, dan perusahaan perlu membagikan dividen untuk memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi, memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian lain tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dilakukan oleh Auditta dkk. (2014). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan insider, Kepemilikan Dispersi, Arus Kas Bebas, *Collateralizable Asset* dan Kepemilikan Institusi terhadap tingkat biaya agensi yang dibayarkan perusahaan, yang diukur melalui besarnya *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu antara tahun tahun 2008 sampai 2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Insider Ownership tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio sedangkan variabel *Collateralizable Asset*, *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio dan Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio.

Dalam penelitian Auditta dkk. (2014) juga menjelaskan tentang teori agensi. Pada teori agensi dijabarkan, pihak manajemen adalah agen, sedangkan pemegang saham adalah prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) Auditta dkk. (2014), yang memperlihatkan bahwa pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan (*control*) dari pemegang saham. Oleh karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, timbul kemungkinan bahwa manajer sebagai pembuat keputusan akan cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadinya daripada membuat keputusan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pemegang

saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas, karena kas yang banyak akan mendorong pihak manajemen untuk menggunakan kas tersebut bagi kepentingan sendiri. Tindakan manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham ini akan memicu munculnya masalah agensi (agency problem), sehingga mengakibatkan timbulnya biaya agensi (agency cost).

Manfaat Kebijakan Dividen Bagi Perusahaan Dan Investor

Fadah (2013) melakukan penelitian dengan tujuan (1) untuk menganalisis pengaruh pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan (2) untuk menganalisis pengaruh biaya keagenan terhadap nilai perusahaan. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan analisis SEM atau analisis model struktural. Analisis SEM digunakan karena terdapat hubungan kausalitas yang berjenjang dan beberapa variabel seperti struktur kepemilikan, biaya keagenan, risiko, pembayaran dividen dan nilai perusahaan merupakan variabel laten.

Hasil analisis Fadah (2013) pada perusahaan yang menerapkan GCG (tata kelola perusahaan yang baik) dengan intensitas tinggi menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan aliran kas bebas berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Pembayaran dividen dan biaya keagenan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang menerapkan GCG dengan intensitas rendah menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan aliran kas bebas berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Hal penelitian Fadah (2013) selaras dengan sudut pandang manajemen keuangan yaitu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemilik perusahaan (share holder). Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan dapat mengoptimalkan tiga keputusan strategis utama dalam mengelola perusahaan, yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan melalui harga pasar saham perusahaan, yang merupakan refleksi dari keputusan investasi, pendanaan dan dividen.

Penyusun sendiri selaku investor di bursa saham dan pembelajar bidang manajemen keuangan dan investasi berpendapat bahwa biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan bisa saja diatur oleh pemegang saham mayoritas. Hal ini dapat dilakukan dengan maksud pemegang saham mayoritas mendapatkan keuntungan finansial dan fasilitas yang lebih besar dari pemegang saham publik.

Di sisi lain konflik keagenan juga dapat saja terjadi. Jika keinginan manajemen sepenuhnya bertujuan untuk kebaikan perusahaan dalam hal ini kelancaran pembiayaan dan juga pertumbuhan perusahaan maka konflik itu sendiri sebenarnya cukup baik bagi emiten atau tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor publik. Namun jika pihak manajemen menginginkan, pendapatan yang besar dari gaji, upah, dan bonus maka dapat dikatakan hal ini berpotensi menjadi masalah bagi investor publik. Alasannya karena ada kemungkinan pihak manajemen dalam hal ini direksi dan manajer adalah bagian atau representasi dari pemilik saham dengan porsi besar di perusahaan.

Dalam RUPS seluruh kebijakan perusahaan didasarkan oleh keputusan dari mayoritas pemegang saham. Jika seluruh suara mayoritas pemegang saham menghendaki perusahaan mengeluarkan biaya-biaya dalam jumlah besar maka pemilik saham minoritas yaitu publik tidak dapat menghindarinya. Pembiayaan dalam jumlah besar yang dimaksud adalah memberikan gaji, upah, bonus dan fasilitas lain kepada karyawan, manajer, direksi dan komisaris. Hal ini tentu berdampak kepada besaran keuntungan pemegang saham publik. Oleh karenanya menurut penyusun dividen merupakan hal yang sangat penting bagi investor publik dan pembagian dividen lebih prioritas dibandingkan penambahan saldo laba.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Fadah (2013) masyarakat selaku investor dirasa perlu untuk memahami pentingnya dividen bagi investor. Berdasarkan kajian literatur yang penyusun lakukan, penyusun beranggapan bahwa masyarakat selaku investor kurang memahami manfaat dividen bagi investor. Salah satu saran yang dapat penyusun berikan kepada masyarakat adalah

sebaiknya masyarakat terlebih dahulu mempelajari manfaat dividen dan mempelajari analisa keuangan lainnya sebelum berinvestasi saham. Sedangkan bagi investor yang telah terlanjur berinvestasi saham namun sedang mengalami kerugian kecil atau selalu mendapatkan keuntungan namun masih beranggapan bahwa dividen itu kurang penting bagi perusahaan alangkah baiknya investor mencoba mempelajari tentang arti penting dividen.

Berdasarkan telaah yang telah dilakukan, penyusun merasa perlu untuk memberi saran kepada pihak-pihak yang berkapabel dalam hal ini misalkan perguruan tinggi dan pemerintah untuk memberikan pendidikan singkat bagi masyarakat luas agar masyarakat dapat meningkatkan pemahaman dan efektifitas atas investasinya. Khususnya pendidikan singkat ini diperuntukkan bagi masyarakat yang baru memulai investasi atau masyarakat yang merasa masih membutuhkan pendidikan mengenai manajemen keuangan dan investasi. Pelatihan atau pendidikan juga penyusun sarankan bagi investor yang masih memiliki return yang rendah atau bahkan rugi pada investasinya.

KESIMPULAN

Paper ini dibuat untuk menjawab 2 pertanyaan yang timbul di masyarakat menggunakan kajian kepustakaan dan penalaran atas fenomena yang ada. Fenomena yang dimaksud adalah fenomena ketimpangan pembagian dividen dan perilaku investor saham. Salah satu alternatif jawaban dari pertanyaan pertama yaitu berdasarkan kajian dari beberapa teori dan beberapa penelitian sebelumnya antara lain penelitian dari Wirawan (2019), Deni dkk. (2016), Audita dkk. (2014) dan Fadah (2013) maka penyusun menyimpulkan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba bersih secara berturut-turut namun tidak membagikan dividen dikarenakan ada faktor lain yang mempengaruhi keputusan mayoritas pemegang saham untuk membagikan dividen dimana keputusan diambil pada saat RUPS.

Hal yang mungkin terjadi bahwa pemegang saham mayoritas emiten menilai ada faktor-faktor yang dirasa masih kurang memenuhi kriteria untuk pengambilan keputusan dibayarkannya dividen. faktor-faktor tersebut antara lain *Price Earning Ratio* (PER) yang masih terlalu tinggi, *Current Ratio* yang masih terlalu rendah, biaya keagenan yang masih terlalu tinggi, *Debt To Equity Ratio* (DER) yang masih terlalu tinggi, laba yang kurang stabil, dan kesempatan investasi yang rendah.

Menurut penyusun, jawaban dari pertanyaan kedua berdasarkan kajian teori dan penelitian-penelitian sebelumnya adalah kurangnya pemahaman masyarakat khususnya investor publik akan arti penting dividen. Maka dari itu penyusun memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkemampuan untuk meningkatkan pemahaman masyarakat akan arti penting dividen dan topik – topik keuangan lain yang erat kaitannya dengan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Auditta, F.F., Sutrisno, M. Achsin (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12 (2), 284-294
- Citrayantie, T., Said, D., Mediaty (2020). GREEN ACCOUNTING IN PAPER REVIEW, *Kurs : Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan dan Bisnis*, 5 (1), 1-11
- Deni, F.F., Aisjah, S., Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14 (2), 359-365
- Fadah, Isti (2013). Pengaruh Dividen dan Biaya Keagenan terhadap Nilai Perusahaan (Model Komparatif pada Perusahaan yang Menerapkan Corporate Governance dengan Intensitas Tinggi dan Rendah), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11 (2), 223-232
- Prabowo, S. C. B. dan Salim, Ubud (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11 (3), 417-426.

Wirawan, Rendra (2019). Tolak Ukur Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan GoPublic.
Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi, 9 (2), 119-127. Doi:
<https://doi.org/10.30741/wiga.v9i2.466>