

## Determinan Kebijakan Dividen dengan Pandemi Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2022

Razan Qaedi<sup>1✉</sup>, Darmansyah<sup>2</sup>, Dwi Prastowo Darminto<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Pancasila

[razanqaedi@gmail.com](mailto:razanqaedi@gmail.com)

### Abstract

This research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, profitability, covid-19 pandemic which moderates of managerial ownership and profitability on the dividend policy with company size as a control variable. The research sample used manufacturing companies which are listed Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2022 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling method with several criteria determined by the researcher. Based on those criteria, it took 55 companies with 330 research data. The analysis method of this research used panel data regression analysis with the best model is common effect model (CEM) with Eviews version 12 software. The result of the research showed that managerial ownership have no effect on the dividend policy, institutional ownership had effect on the dividend policy, profitability had effect on the dividend policy, covid-19 is unable to moderate the relationship of managerial ownership on the dividend policy and covid-19 is unable to moderate the relationship of profitability (ROE) on the dividend policy.

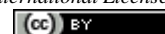
Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Covid-19 Pandemic, Size, Dividend Policy (DPR).

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pandemi covid-19 yang memoderasi kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kendali. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria yang telah ditentukan peneliti. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 55 perusahaan dengan 330 data penelitian. Metode analisis regresi data panel dengan *Common Effect Model* (CEM) sebagai model terbaik dan menggunakan aplikasi Eviews 12 untuk pengolahan data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, covid-19 tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dan covid-19 tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Pandemi Covid-19, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR).

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



### 1. Pendahuluan

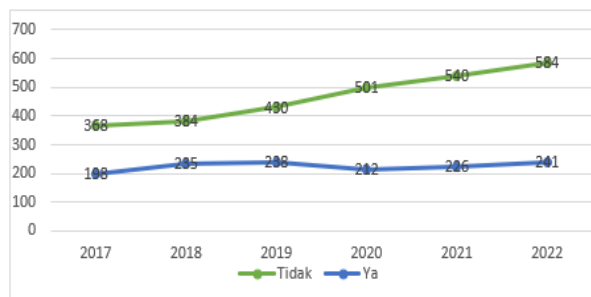
Pada akhir tahun 2019 ditemukan kasus pertama terjangkitnya virus *Coronavirus disease* (covid-19) pada manusia di kota Wuhan provinsi Hubei, China dan selanjutnya virus tersebut dengan cepat menyebar ke lebih 200 negara di dunia dan sejak 30 Januari 2020, *World Health Organization* (WHO) telah menetapkan virus covid-19 sebagai pandemi global. Di Indonesia, kasus pertama terjadi pada tanggal 02 Maret 2020 dengan 2 warga Depok, Jawa Barat terjangkit virus tersebut. Seiring waktu, hingga 31 Desember 2021 jumlah penduduk Indonesia yang terjangkit virus ini berjumlah 4.262.720 jiwa dengan 144.094 jiwa tutup usia. Untuk menekan laju penyebaran virus covid-19, pemerintah memberlakukan berbagai kebijakan seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) per 17 April 2020 lalu dirubah menjadi Pemberlakuan Pembatasan Sosial Kegiatan

Masyarakat (PPKM) sejak 11 Januari 2021 dan seterusnya.

Dampak dari pandemi dan pemberlakuan pembatasan kegiatan sosial, bersumber dari data BPS per 31 Desember 2021 menyebutkan, bahwa laju inflasi sebesar 1.68% dan tingkat pengangguran terbuka meningkat signifikan sebesar 7.70%. Di sektor ekonomi, setidaknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun drastis di kisaran 5,979.07 dan *Purchasing Managers Index* perusahaan manufaktur jatuh ke level terendahnya sejak 2011 pada angka 27.5. Hal-hal tersebut menyebabkan terganggunya *supply-demand* atas barang dan jasa yang tentunya berdampak kepada setiap perusahaan.

Pada akhirnya perusahaan diuntut untuk lebih sensitif, berinovasi, melakukan optimalisasi produksi maupun penjualan dan melakukan efisiensi dalam segala aspek termasuk yang berkaitan dengan kebijakan dividen [1]. Hal ini dapat dilihat dari

fenomena realisasi pembayaran dividen dalam kurun waktu 2017-2022 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terjadi peningkatan atas perusahaan yang tidak memberikan dividen tunai kepada pemegang saham. Selanjutnya Realisasi Pembayaran Dividen ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Realisasi Pembayaran Dividen

Berdasarkan catatan pada Gambar 1, peneliti memilih sektor manufaktur sebagai objek penelitian disebabkan papulasinya yang relatif besar di BEI dan menjadi salah satu sektor yang paling terpuuk dengan kondisi pandemi serta melihat sejauh mana kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan dengan berbagai variabel yang digunakan pada penelitian ini [2]. Pada dasarnya, kebijakan dividen, yang diproksikan pada penelitian ini adalah dividend payout ratio (DPR), dipengaruhi berbagai faktor diantaranya tingkat kepemilikan manajerial yaitu pihak manajemen yang memiliki jumlah saham tertentu di perusahaan yang keberadaannya diharapkan dapat menekan masalah agensi [3].

Faktor kedua adalah kepemilikan institusional yang terdiri dari investor luar berbentuk bank, asuransi, dana pensiun, sekuritas dan jasa keuangan lainnya dimana keberadaannya untuk meminimalisir *agency cost* dari sikap oportunistik pihak manajemen [4]. Faktor ketiga adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang pada akhirnya berdampak kepada pembagian dividen tunai [5].

Faktor keempat adalah ukuran perusahaan yang dalam *life cycle theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang dewasa cenderung memiliki akses lebih mudah ke pasar modal untuk funding sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal yang akhirnya mendorong perusahaan dalam merealisasikan pembagian dividen kepada pemegang saham [6]. Faktor kelima adalah pandemi covid-19 yang berdampak sistemis ke perekonomian khususnya di Indonesia yang menyebabkan setiap perusahaan cenderung berhati-hati dalam mengambil kebijakan strategis terutama dalam hal dividen [7].

Beberapa penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen hasilnya menyatakan berpengaruh positif dan signifikan [8], sedangkan peneliti lainnya menyatakan tidak berpengaruh [9]. Adapun penelitian mengenai hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan

dividen menyatakan berpengaruh positif dan signifikan [10], sedangkan hasil peneliti lainnya tidak berpengaruh [11]. Selanjutnya penelitian mengenai hubungan ROE terhadap kebijakan dividen menemukan pengaruh yang positif dan signifikan [12], sedangkan hasil dari peneliti lainnya tidak menemukan pengaruh atas hubungan kedua variabel tersebut [13]. Adapun peneliti sampai penelitian ini dilakukan belum menemukan secara spesifik yang meneliti pandemi covid-19 mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen namun peneliti mencoba melihat dari perspektif dari peneliti lainnya yang meneliti hubungan kepemilikan manajerial dengan pandemi covid-19 yang hasilnya terdapat pengaruh yang positif dan signifikan [14]. Selain itu, peneliti menemukan bahwa pandemi covid-19 mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen [15].

Berdasarkan uraian, peneliti bermaksud melakukan penelitian berjudul determinan kebijakan dividen dengan pandemi covid-19 sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022, dengan tujuan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen [16]. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen [17]. Mengetahui pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial yang di moderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen [18]. Mengetahui pengaruh ROE yang di moderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen [19].

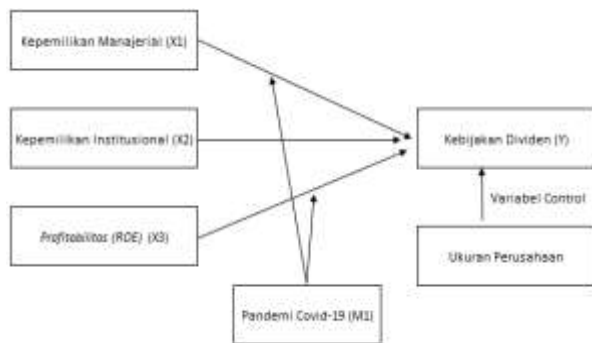
## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk *explanatory research* yaitu penelitian yang bertujuan mencari kebenaran dengan menjawab hipotesis penelitian sesuai dengan variabel yang digunakan [20]. Peneliti juga menggunakan desain kausalitas atau hubungan sebab akibat dengan tujuan melihat hubungan dan pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat, termasuk variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Populasi adalah sekelompok atau kumpulan berbagai individu maupun obyek penelitian yang memiliki standar dan ciri yang telah ditetapkan sebelumnya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2017-2022 berjumlah 172 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan ditetapkan oleh peneliti sehingga jumlahnya adalah 55 perusahaan. Dengan kurun waktu penelitian adalah 6 tahun sehingga jumlah keseluruhan sampel data yang diolah pada penelitian ini adalah 330 data.

Terdapat tiga variabel bebas, satu variabel moderasi, satu variabel kendali dan satu variabel terikat pada penelitian ini. Adapun variabel bebas terdiri dari kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (KI), ROE (X3) dan variabel moderasinya adalah pandemi covid-19 (M1) serta variabel kendali yaitu

ukuran, sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah kebijakan dividen (Y). Berikut adalah model penelitian yang digunakan pada penelitian ini ditampilkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Model Penelitian

Adapun definisi operasional variabel-variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut kebijakan dividen (DPR) adalah keputusan yang ditetapkan perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dialokasikan sebagai laba ditahan. Adapun indikator perhitungannya adalah dividen per lembar saham dibagi pendapatan per lembar saham dengan skala rasio. Kepemilikan manajerial (KM) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif turut dalam mengambil keputusan dalam kebijakan. Adapun indikator perhitungannya adalah total saham manajerial dibagi total saham beredar dengan skala rasio. Kepemilikan institusional (KI) adalah kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh suatu institusi keuangan seperti bank, asuransi, koperasi dan sejenisnya.

Adapun indikator perhitungannya adalah total saham institusional dibagi total saham beredar dengan skala rasio. Profitabilitas (ROE) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi ataupun usaha selama periode tertentu. Adapun indikator perhitungannya adalah laba bersih setelah pajak dibagi total aset dengan skala rasio. Ukuran perusahaan (Size) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari berbagai kriteria dan dapat menentukan akses ke pasar modal atau keuangan. Adapun indikator perhitungannya adalah Ln total aset dengan skala rasio. Pandemi covid-19 adalah virus covid-19 dimana dalam penelitian ini merupakan variabel dummy dengan indikator 0 = laporan keuangan tahun 2017, 2018 dan 2022 (tidak covid) dan 1 = laporan keuangan tahun 2019-2021 (covid).

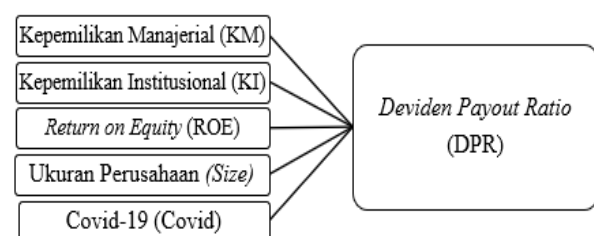
Disebabkan penelitian ini berkaitan dengan data time series dan cross section, maka perlu melakukan uji model regresi data panel dengan *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* yang selanjutnya dilakukan uji chow dan uji langrange multiplier pada masing-masing model tersebut agar dapat menemukan model terbaik yang selanjutnya digunakan untuk melakukan tahap pengujian selanjutnya. Adapun model regresi moderasi pada

penelitian ini adalah sebagai berikut  $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * M_1 + \beta_5 X_3 * M_1 + \varepsilon$ . Dimana Y = kebijakan dividen;  $\alpha$  = konstanta;  $\beta_1$ - $\beta_3$  = koefisien regresi variabel independen;  $X_1$  = kepemilikan manajerial;  $X_2$  = kepemilikan institusional;  $X_3$  = profitabilitas;  $M_1$  = covid-19;  $\varepsilon$  = error term. Untuk seluruh proses pengolahan data pada penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews 12, termasuk proses dalam melakukan uji data deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

### 3. Hasil dan Pembahasan

Pengujian ini untuk memberikan gambaran atas data yang diperoleh berupa *mean*, *maximum*, *minimum*, standar deviasi dan lainnya dari setiap variabel yang diteliti. Variabel DPR memiliki nilai *mean* 0.370, nilai *maximum* 1.643, nilai *minimum* 0.010 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.323 selama periode pengamatan. Selanjutnya variabel KM memiliki nilai *mean* 0.061, nilai *maximum* 0.538, nilai *minimum* 0.011 dan nilai standar deviasi 0.083 selama periode pengamatan. Adapun variabel KI memiliki nilai *mean* 0.096, nilai *maximum* 0.357, nilai *minimum* 0.009 dan nilai standar deviasi 0.085 selama periode pengamatan. Untuk variabel ROE memiliki nilai *mean* 0.177, nilai *maximum* 2.254, nilai *minimum* 0.000 dan nilai standar deviasi 0.262 selama periode pengamatan. Sedangkan variabel KM\*Covid memiliki nilai *mean* 0.030, nilai *maximum* 0.538, nilai *minimum* 0.000 dan nilai standar deviasi 0.065 selama periode pengamatan. Terakhir variabel ROE\*Covid memiliki nilai *mean* 0.082, nilai *maximum* 1.491, nilai *minimum* 0.000 dan nilai standar deviasi 0.181 selama periode pengamatan.

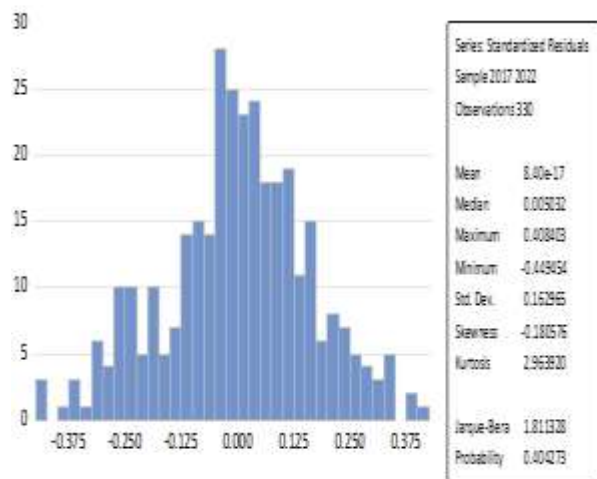
Uji Analisis Regresi Data Panel (Penentuan Model Terbaik dari Persamaan Utama). Pengujian ini untuk menentukan model terbaik yang nantinya digunakan dengan seluruh variabel dianggap sebagai variabel bebas. Berikut model penelitian persamaan utama ditampilkan pada Gambar 3.



Gambar 3. Model Persamaan Utama

Proses pengujian uji chow untuk *common effect model* dan *fixed effect model* menghasilkan nilai *prob cross section chi-square* lebih besar dari alpha yaitu 0.2098 > 0.05 sehingga model terbaik dalam uji ini adalah *common effect model*. Selanjutnya dilakukan perbandingan dengan *random effect model* melalui uji langrange multiplier untuk menentukan model terbaik dan menghasilkan nilai *honda cross section one side* lebih besar dari alpha yaitu 0.2359 > 0.05. Berdasarkan proses pengujian maka model terbaik yang digunakan dalam pengujian selanjutnya adalah *common effect model*. Merupakan proses untuk mengetahui apakah

suatu data residual telah terdistribusi normal dengan melihat nilai *jarque bera* dan nilai *probability*. Setelah dilakukan proses transformasi data maka hasilnya ditampilkan pada Gambar 4.



Gambar 4. Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

Berdasarkan Gambar 4, menunjukkan bahwa nilai *jarque bera* sebesar  $1.811 < 10$  dan nilai *probability* < dari  $\alpha$  5% maka data residual terdistribusi normal. Metode pengujian untuk mengetahui korelasi antar variabel dengan nilai < 0.8. Berdasarkan seluruh korelasi antar variabel memiliki nilai < 0.8 yang mengindikasikan terdapat hubungan yang kuat antar variabel dan terbebas dari gejala multikolineritas. Pengujian ini untuk mengetahui apakah terdapat kesenjangan data berdasarkan periode waktu sebelumnya yang mempengaruhi hasil dari periode berikutnya. Pada nilai *durbin-watson* 1.961, dengan nilai DL 1.374 dan DU 1.768 maka perbandingan yang sesuai adalah  $DU < DW < 4 - DU$  atau  $1.374 < 1.961 < 2.232$  artinya tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif dan seluruh data dalam variabel dapat digunakan untuk melakukan analisis regresi dan menjawab hipotesis penelitian dengan baik.

Pengujian ini menggunakan uji *glejser* untuk menghitung *chi-square* dengan syarat  $\alpha > 0.05$ . Berdasarkan nilai *Obs\*R-square* 8.168 dengan nilai *prob chi square*  $0.147 > \alpha$  0.05 dan nilai *t-statistic* atas seluruh variabel >  $\alpha$  0.05 maka model persamaan utama lolos dari gejala heteroskedastisitas. Pengujian Hipotesis Persamaan Regresi Dengan Variabel Moderasi dan Interaksi Terhadap Variabel Terikat. Pengujian kali ini menggunakan variabel bebas, variabel terikat dan variabel moderasi terhadap variabel terikat atau sesuai dengan model penelitian.

Berdasarkan variabel KM memiliki nilai *t-statistic* 1.032 dan nilai *prob* 0.302 > 0.05 artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu H1 ditolak. Selanjutnya KI memiliki nilai *t-statistic* -2.195 dan nilai *prob* 0.030 < 0.05 artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen maka H2 diterima. Adapun profitabilitas (ROE) memiliki nilai *t-statistic* 4.905 dan nilai *prob* 0.000 < 0.05 artinya ROE

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen maka H3 diterima. Selanjutnya kepemilikan manajerial yang di moderasi covid (KM\_Covid) memiliki nilai *t-statistic* 0.276 dan nilai *prob* 0.782 > 0.05 artinya covid tidak mampu memoderasi kuat lemahnya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen maka H4 ditolak. Terakhir, profitabilitas yang di moderasi oleh covid (ROE\_Covid) memiliki nilai *t-statistic* 0.147 dan nilai *prob* 0.882 > 0.05 artinya covid tidak mampu memoderasi kuat lemahnya pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen maka H5 ditolak.

Hasil pengujian pada hipotesis pertama mendapati kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan konsep *agency theory* yang menyatakan penyertaan kepemilikan saham di manajerial dapat meminimalisir *agency cost*. Hal tersebut dapat dipahami bahwa jumlah kepemilikan manajerial yang terdapat di perusahaan yang masuk dalam penelitian ini cenderung minim sehingga pengaruh atas intervensi pemegang saham mayoritas jauh lebih kuat dalam mengambil kebijakan termasuk dividen perusahaan. Pemegang saham mayoritas memprioritaskan kebijakan laba ditahan agar nantinya dapat digunakan untuk pendanaan internal seperti investasi ataupun ekspansi bisnis sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat di mata investor.

Adapun pengujian pada hipotesis kedua menghasilkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hubungan ini dapat dijelaskan bahwa secara umum investor institusional memiliki sumber daya dan keahlian yang lebih kompeten untuk melakukan analisis dan pengawasan yang lebih ketat. Perilaku *opportunistic* manajemen sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan lebih produktif sehingga berdampak kepada besaran laba yang dihasilkan perusahaan. Sejalan dengan *insentive effect theory*, investor pada akhirnya akan menikmati meningkatkan nilai saham melalui *capital gain* dan dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Hasil dari pengujian hipotesis kedua ini mendukung penelitian sebelumnya.

Selanjutnya pengujian pada hipotesis ketiga menghasilkan profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi cenderung memiliki arus kas yang kuat dan besar sehingga memiliki banyak dana yang dapat di distribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Sejalan dengan *signaling theory*, tingkat ROE yang dihasilkan perusahaan akan menjadi acuan utama bagi para investor dalam mengambil keputusan karena cenderung memiliki pertumbuhan dan kualitas performa yang mumpuni dalam memenuhi strategi bisnis sehingga peluang untuk memberikan dividen akan menjadi lebih besar. Tentunya bagi perusahaan akan muncul efek domino terutama di bursa saham dimana peluang nilai saham perusahaan akan

meningkat seiring dengan meningkatnya permintaan dan pembelian saham oleh para investor.

Pada pengujian hipotesis keempat menghasilkan kepemilikan manajerial tidak mampu di moderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen. Meskipun hasil ini belum dapat dikaitkan dengan penelitian lainnya disebabkan belum ditemukan oleh peneliti saat penelitian ini berlangsung, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan peneliti lainnya yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pandemi covid-19. Hal ini menunjukkan bahwa manajerial tidak memiliki kuasa lebih dalam menentukan arah strategi perusahaan diantaranya berkaitan dengan kebijakan dividen, khususnya selama pandemi covid-19 melanda. Pemegang saham mayoritas tentu mengambil langkah-langkah yang strategis sampai pada tahap paling fundamental dengan tujuan perusahaan tetap *survive* di tengah masa penuh ketidak pastina. Efek pandemi covid-19 berpengaruh terhadap permintaan atas produk dan jasa yang pada akhirnya berdampak kepada omzet perusahaan. Kebijakan laba di tahan ataupun efisiensi diberbagai lini, tentu menjadi realistik dilakukan agar perusahaan tetap memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban yang lain seperti pembayaran hutang kepada bank, pembayaran pajak ke negara atau melakukan ekspansi bisnis dengan menggunakan kas internal yang cenderung lebih murah.

Terakhir, pengujian pada hipotesis kelima berkaitan dengan profitabilitas (ROE) tidak mampu di moderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa sekalipun perusahaan dapat menghasilkan tingkat ROE yang tinggi dan di sisi lain dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki fundamental bisnis yang kuat, namun terjadi paradoks di saat pandemi covid-19 melanda dimana perusahaan cenderung lebih hati-hati dalam mengambil keputusan khususnya berkaitan dengan kebijakan dividen. Perusahaan cenderung mengambil kebijakan laba ditahan atas ROE yang dihasilkan untuk selanjutnya dipergunakan sebagai pendanaan internal atau penguatan modal. Tentu hal ini akan berpengaruh terhadap rasio solvabilitas perusahaan diantaranya *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio* dan *debt to capital ratio* yang cenderung akan lebih baik.

#### 4. Kesimpulan

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak mampu dimoderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas (ROE) tidak mampu dimoderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi berbagai *stakeholders* dalam menentukan arah kebijakan yang dapat mempengaruhi iklim usaha di Indonesia dan juga strategi investasi khususnya bagi para investor. Adapun saran yang

dapat peneliti sampaikan adalah penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas dalam mengukur besar kecilnya pengaruh terhadap kebijakan dividen, untuk itu diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel bebas lainnya seperti *earning per share*, *current ratio*, *growth potential*, *leverage*, struktur modal dan nilai saham terhadap kebijakan dividen. Peneliti juga menyarankan untuk melakukan perbandingan kondisi sebelum dan selama pandemi covid-19 terhadap realisasi pembagian dividen yang berasal dari sektor industri diluar manufaktur. Penambahan variabel yang dimoderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen juga disarankan dilakukan oleh para peneliti selanjutnya agar unsur kebaruan dapat terus bermunculan. Namun, pada penelitian ini masih terdapat keterbatasan. Pertama, penggunaan variabel kepemilikan manajerial yang dimoderasi oleh covid-19 terhadap kebijakan dividen masih dalam kategori pengembangan karena baru pertama kali digunakan dan belum ditemukan oleh peneliti selama penelitian ini berlangsung. Kedua, periode penelitian yang relatif pendek memungkinkan memberikan dampak terhadap kualitas dari hasil penelitian dan ketiga, keterbatasan waktu dan kesempatan bagi peneliti juga cukup berdampak terhadap jangka waktu penyelesaian penelitian ini.

#### Daftar Rujukan

- [1] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [2] Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. DOI: <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>.
- [3] Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan dan Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 8(6), 771. DOI: <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>.
- [4] C. Arko, A., Abor, J., K.D. Adjasi, C., & Amidu, M. (2014). What Influence Dividend Decisions of Firms In Sub-Saharan African?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 57–78. DOI: <https://doi.org/10.1108/jaee-12-2011-0053>.
- [5] Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. DOI: <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>.
- [6] Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 1(1), 45–57. DOI: <https://doi.org/10.32486/aksi.v1i1.95>.
- [7] Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. DOI: <https://doi.org/10.23969/jrak.v1i1.1870>.
- [8] Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.

- Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27. DOI: <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.27-36> .
- [9] Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. DOI: <https://doi.org/10.21831/economia.v12i2.11114> .
- [10] Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), 39–49. DOI: <https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203> .
- [11] Setyaningsih, I. P., & Sucipto, A. (2021). Moderasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas, Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen. *Iqtishoduna*, 17(2), 141–162. DOI: <https://doi.org/10.18860/iq.v17i2.9509> .
- [12] Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814. DOI: <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017> .
- [13] Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1). DOI: <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141> .
- [14] Pratiwi, V. A., & Noegroho, Y. A. K. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19. *Tema*, 23(1), 7–16. DOI: <https://doi.org/10.21776/tema.23.1.7-16> .
- [15] Sundari, R. I. (2021). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 17(1), 61. DOI: <https://doi.org/10.21460/jrak.2021.171.364> .
- [16] Yuvanita, M., Ahmar, N., & Mandagie, Y. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila (JIAP)*, 2(2), 138–150. DOI: <https://doi.org/10.35814/jiap.v2i2.3500> .
- [17] Adhika Wijasari, L. K., & Ary Wirajaya, I. G. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fenomena Audit Delay di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(1), 168. DOI: <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i01.p13> .
- [18] Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (Akunbisnis)*, 1(2). DOI: <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223> .
- [19] Anna Mei Rani, Mulyadi, & Dwi Prastowo Darminto. (2021). Determinan Penghindaran Pajak dengan Komisaris Independen sebagai Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 8(02), 112–126. DOI: <https://doi.org/10.35838/jrap.2021.008.02.21> .
- [20] Harahap, A. F., Listiorini, & Ika, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi Kewirausahaan (JAMEK)*, 3(1), 1–10. DOI: <https://doi.org/10.47065/jamek.v3i1.344> .