

## **Perubahan Dividen dan *Catering Incentives***

Rahmat Setiawan<sup>1\*</sup>, Nina Yanuaristya<sup>2</sup>, and Vanya Jossi Andaran<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

---

### **ABSTRACT**

---

*This research tests the extend of catering theory of dividend by using dividend changes including dividend increase and decrease. The purposes of this research are to determining the effect of catering incentives on the decision to increase and decrease dividends and the magnitude of the dividend increase and decrease. Based on the studies that have been conducted, there is still little research on testing the theory of dividend catering in companies in Indonesia. Previous research also used models that only included companies classified as dividend payers and non-payers, while companies are more often faced with decisions related to changes in the level of dividends paid than decisions to pay or not to pay dividends. On the basis of this phenomenon, this study further examines catering incentives and their effect on dividend changes. This research uses 106 non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange during 2006–2013, with a sample size of 343 observations. The analysis techniques used in this study are logistic regression analysis and multiple linear regression using panel data. The results of the research showed that catering incentives measured by dividend premiums have a significant positive impact on decisions to increase dividends and a significant negative impact on decisions to decrease dividends. Furthermore, catering incentives have a significant positive impact on the magnitude of dividend increases and a significant negative impact on the magnitude of dividend decreases. Company management needs to consider dividend premiums to determine the demand of capital market investors on dividends with the aim of maximizing the market price of the company.*

### **Keywords:**

*Catering, dividend policy, dividend changes*

Copyright © 2024 Rahmat Setiawan

---

✉ Corresponding author :

Email Address : rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

## Pendahuluan

Perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Kegiatan investasi dapat menjadi sumber dana tersebut (Mason, 2006). Melalui kegiatan investasi, perusahaan dapat memperoleh keuntungan untuk memenuhi kebutuhan keuangan industri. Perusahaan yang memiliki dana lebih akan memilih untuk melakukan investasi riil atau investasi keuangan. Investasi saham perusahaan bertujuan untuk memperoleh pengembalian investasi berupa dividen dan capital gain. Seiring berjalannya waktu, investor sering kali membeli saham dengan tujuan untuk mendapatkan dividen (Aroni et al., 2014; Khoiruddin & Faizati, 2014) dan secara tepat jika mereka berharap untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dari investasinya (Brigham & Houston, 2013).

Ada tiga keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan, yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan (atau nama lainnya keputusan struktur modal, keputusan utang, dan kebijakan utang), dan kebijakan dividen (Setiawan & Gestanti, 2018; Setiawan & Navianti, 2020; Setiawan & Sudiro, 2019; Setiawan, 2012; Setiawan & Sudiro, 2018; Setiawan, 2022; Setiawan et al., 2022; Anugrahani & Setiawan, 2020; Hidayatulloh & Setiawan, 2020; Setiawan et al., 2020; Setiawan, 2022; Setiawan & Kusumawati, 2020).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajer keuangan untuk membagi laba bersih perusahaan kepada pemegang saham atau menahan laba bersih perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Setiawan, 2005; Setiawan & Pradana, 2019; Wijaya, 2021; Setiawan, 2019; Setiawan & Harmasanto, 2019; Miqdad & Setiawan, 2020). Kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu hal yang sangat penting dalam keputusan perusahaan karena berkaitan erat dengan kebijakan investasi dan kebijakan keuangan lainnya (Allen dan Michaely, 2003). Literatur yang menjelaskan mengapa perusahaan membayar dividen telah mendorong banyak penelitian mengenai kebijakan dividen. Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal informasi ke pasar modal.

Miller dan Modigliani (1961) berargumen bahwa nilai perusahaan ditentukan semata-mata oleh kemampuan aset atau kebijakan investasinya dalam menghasilkan laba, sedangkan cara pembagian laba antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai atau kesejahteraan pemegang saham. Pada tahun 2004, Baker dan Wurgler menentang asumsi Miller dan Modigliani (1961) dan memunculkan *dividend catering theory*.

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

Premis dari teori *dividend catering* adalah bahwa perusahaan memenuhi (*cater*) permintaan investor dengan membayar dividen ketika investor menempatkan premium saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang membayar dividen. Sebaliknya, perusahaan tidak membayar dividen ketika investor memberikan premi saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal ini dilakukan oleh perusahaan dengan maksud untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya. Teori *catering* dividen menggunakan istilah *catering incentives* (dorongan *catering*) sebagai motif yang memengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

Kekurangan dari penelitian Baker dan Wurgler (2004) adalah bahwa penelitian tersebut menggunakan model yang hanya mencakup perusahaan yang diklasifikasikan sebagai *dividend payers* dan *non-payer*. Dengan kata lain, dalam penelitian tersebut, perusahaan hanya dihadapkan pada keputusan apakah akan membayar dividen atau tidak (bukan berapa banyak dividen yang akan dibayarkan). Hal ini merupakan kekurangan yang signifikan. Li dan Lie (2006) menyatakan bahwa perusahaan lebih sering dihadapkan pada keputusan yang berkaitan dengan perubahan tingkat dividen yang dibayarkan daripada keputusan membayar atau tidak membayar dividen.

Pada tahun 2006, Li dan Lie mengembangkan teori *catering* dividen dari Baker dan Wurgler (2004) dalam kaitannya dengan perubahan dividen. Teori *catering* dividen yang dikembangkan oleh Li dan Lie (2006) menyatakan bahwa keputusan untuk merubah dividen dan besarnya perubahan dividen dipengaruhi oleh premium yang ditempatkan pasar saham pada dividen. Teori *catering* dividen menggunakan istilah *catering incentives* (dorongan *catering*) sebagai motif yang memengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Li dan Lie (2006) mengacu pada penelitian Baker dan Wurgler (2004b) menggunakan *dividend premium* dalam mengukur *catering incentives* dengan mengurangkan log rata-rata market to book ratio perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

Takmaz *et al.* (2020) melakukan penelitian untuk menganalisis secara empiris kecenderungan untuk membayar dividen dan menyelidiki apakah *catering theory* berlaku di pasar yang sedang berkembang (*emerging market*). Takmaz *et al.* (2020) menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar Saham Turki, Bursa Istanbul, dengan 2.438 observasi selama periode 1999-2015. Penelitian ini mengkonfirmasi prinsip-prinsip *catering theory* untuk

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

Turki. Ketika ada premi dividen positif, yaitu ketika investor meminta dividen, perusahaan memenuhi permintaan tersebut dan mendistribusikan dividen; sebaliknya, ketika tidak ada permintaan, perusahaan lebih memilih untuk tidak membayar. Pengaruh insentif catering terhadap kebijakan dividen memberikan informasi yang berguna bagi manajer karena teori catering menyatakan bahwa permintaan investor terhadap dividen berdampak pada penilaian perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, masih sedikit penelitian mengenai pengujian teori *catering* dividen pada perusahaan di Indonesia. Atas dasar fenomena tersebut, penelitian ini mengkaji lebih lanjut *catering incentives* serta pengaruhnya terhadap perubahan dividen dari Li dan Lie (2006) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2013. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah catering incentive yang diukur dengan dividend premium berpengaruh terhadap keputusan peningkatan dividen dan keputusan penurunan dividen? (2) Apakah catering incentive yang diukur dengan dividend premium berpengaruh terhadap besaran peningkatan dividen dan besaran penurunan dividen?

## Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

### 1. Dividend Catering Theory

Pada tahun 2004, Baker dan Wurgler mengembangkan teori dividen yang disebut Teori *Catering* Dividen. Mereka meneliti penyebab penurunan kecenderungan manajer membayar dividen di Amerika. Dalam penelitiannya, Baker dan Wurgler (2004) menguji berbagai penjelasan berdasarkan biaya keagenan, informasi asimetris, kesadaran pajak, *dividend clienteles*, dan *catering*. Hasil penelitian mereka mengungkapkan bahwa dorongan *catering* menjelaskan fluktuasi pada kecenderungan membayar dividen dengan sangat baik.

Dasar dicetuskannya teori *catering* dividen merupakan bentuk penentangan terhadap teori *irrelevance* dividen dari Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Teori *catering* menyatakan bahwa perusahaan memenuhi (*cater*) permintaan investor dengan membayar dividen ketika investor meletakkan harga premium saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang membayar dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membayar. Sebaliknya, **Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

perusahaan tidak membayar dividen ketika investor meletakkan harga premium saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal ini dilakukan perusahaan untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya.

Pada tahun 2006, Li dan Lie mengembangkan teori *catering* dividen dari Baker dan Wurgler (2004) dalam kaitannya dengan perubahan dividen. Teori *catering* dividen yang dikembangkan oleh Li dan Lie (2006) menyatakan bahwa keputusan untuk merubah dividen dan besarnya perubahan dividen dipengaruhi oleh premium yang ditempatkan pasar saham pada dividen.

**2. Catering Incentives**

*Catering* incentives merupakan dorongan permintaan investor terhadap dividen yang diukur menggunakan *dividend premium* (Baker dan Wurgler, 2004b, Li dan Lie, 2006). *Dividend premium* merupakan selisih log rata-rata market-to-book ratio perusahaan yang membayar dividen dan yang tidak membayar dividen dalam satu periode.

Semakin tinggi *dividend premium* menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen yang semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium* menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen juga semakin rendah. *Dividend premium* dan market-to-book ratio perusahaan diukur berturut-turut menggunakan rumus 1 dan rumus 2 sebagai berikut:

$$DivPrem_{t-1} = \log(\overline{MTB}_{t-1 \text{ payer}}) - \log(\overline{MTB}_{t-1 \text{ non-payer}}) \tag{1}$$

$$MTB_{i,t-1} = \frac{\text{book asset}_{i,t-1} - \text{book equity}_{i,t-1} + \text{market equity}_{i,t-1}}{\text{book value of asset}_{i,t-1}} \tag{2}$$

**3. Keputusan dan Besarnya Perubahan Dividen**

Perubahan dividen merupakan persentase perubahan *dividend yield* pada suatu periode dibanding periode sebelumnya. Perubahan dividen diukur dengan menggunakan rumus 3

$$dYLD_{i,t} = \frac{YLD_{i,t} - YLD_{i,t-1}}{YLD_{i,t-1}} \tag{3}$$

Keputusan perubahan dividen meliputi keputusan kenaikan dan penurunan dividen. Keputusan kenaikan dividen merupakan keputusan perusahaan menaikkan jumlah pembayaran *dividend yield* pada suatu periode dibanding periode sebelumnya. Keputusan kenaikan dividen diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk persentase perubahan *dividend yield* bernilai positif dan 0 untuk yang lain. Nilai persentase

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

*dividend yield* positif menunjukkan bahwa perusahaan mengambil keputusan menaikkan dividen pada periode berikutnya.

Keputusan penurunan dividen merupakan keputusan perusahaan menurunkan jumlah pembayaran *dividend yield* pada suatu periode dibanding periode sebelumnya. Keputusan penurunan dividen diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk persentase perubahan *dividend yield* bernilai negatif dan 0 untuk yang lain. Nilai persentase *dividend yield* negatif menunjukkan bahwa perusahaan menurunkan pembayaran dividen dibawah periode sebelumnya.

Besarnya perubahan dividen meliputi keputusan kenaikan dan penurunan dividen. Besarnya kenaikan dividen adalah persentase kenaikan *dividend yield*. pada suatu periode dibanding periode sebelumnya. Semakin besar persentase menunjukkan kenaikan dividen yang semakin besar.

Besarnya penurunan dividen adalah persentase penurunan *dividend yield*. pada suatu periode dibanding periode sebelumnya. Besarnya penurunan dividen ditentukan berdasarkan nilai absolut dari penurunan *dividend yield*. Semakin besar persentase absolut menunjukkan jumlah penurunan dividen yang lebih besar.

#### **4. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Keputusan Kenaikan Dividen**

*Catering incentives* yang diukur menggunakan *dividend premium* berpengaruh positif terhadap keputusan kenaikan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend premium*, maka probabilitas perusahaan melakukan keputusan kenaikan dividen akan semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka probabilitas perusahaan melakukan keputusan kenaikan dividen akan semakin kecil

*Dividend premium* yang semakin tinggi menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen juga semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan akan mengambil keputusan kenaikan dividen untuk memenuhi permintaan investor tersebut guna memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya. Dengan demikian, semakin tinggi *dividend premium*, semakin besar probabilitas perusahaan mengambil keputusan kenaikan dividen. Sebaliknya, *dividend premium* yang semakin rendah menunjukkan permintaan investor terhadap dividen juga semakin rendah, maka probabilitas perusahaan untuk memutuskan kenaikan dividen akan semakin kecil kecil. Hal ini didukung oleh penelitian Li dan Lie (2006) yang menyatakan

bahwa *dividend premium* berpengaruh positif terhadap keputusan kenaikan dividen. Oleh karena itu, penyusunan hipotesis 1 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1.1</sub>:** *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif terhadap kenaikan dividen.

### **5. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Keputusan Penurunan Dividen**

*Catering incentives* yang diukur menggunakan *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap keputusan penurunan dividen. Artinya, semakin tinggi *dividend premium*, maka probabilitas perusahaan mengambil keputusan penurunan dividen akan semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka probabilitas perusahaan mengambil keputusan penurunan dividen akan semakin besar.

*Dividend premium* yang semakin tinggi menunjukkan permintaan investor terhadap dividen juga semakin tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi *dividend premium*, maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengambil keputusan penurunan dividen. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka semakin besar probabilitas perusahaan untuk memutuskan penurunan dividen. Hal ini dikarenakan ketika pasar tidak menginginkan dividen, maka perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya melalui pembayaran dividen. Teori ini konsisten dengan hasil penelitian Li dan Lie (2006) yang menyatakan bahwa *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap keputusan penurunan dividen. Teori ini mendukung perumusan hipotesis kedua yaitu sebagai berikut:

**H<sub>1.2</sub>:** *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap penurunan dividen.

### **6. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Besarnya Kenaikan Dividen**

*Catering incentives* yang diukur menggunakan *dividend premium* berpengaruh positif terhadap besarnya kenaikan dividen. Semakin tinggi *dividend premium*, maka besarnya kenaikan dividen akan semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka besarnya kenaikan dividen akan semakin rendah. Model *catering* mengasumsikan bahwa yang mendorong terjadinya *catering* adalah perusahaan yang bermaksud untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya karena pasar akan memberi penghargaan kepada perusahaan atas pemenuhan permintaan investor terhadap dividen.

Selain melakukan penelitian terhadap keputusan perubahan dividen, Li dan Lie (2006) juga meneliti pengaruh *catering incentives* terhadap besarnya perubahan dividen dan

**Perubahan Dividen dan *Catering Incentives*.....**

mengungkapkan adanya pengaruh positif *dividend premium* terhadap besarnya kenaikan dividen. Oleh karena itu, penyusunan hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>2.1</sub>:** *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif terhadap besarnya kenaikan dividen.

### **7. Pengaruh Catering Incentives terhadap Besarnya Penurunan Dividen**

*Catering incentives* yang diukur menggunakan *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap besarnya penurunan dividen. Artinya, semakin tinggi *dividend premium*, maka besarnya penurunan dividen akan semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium* maka besarnya penurunan dividen akan semakin besar. Hal ini dikarenakan ketika investor menginginkan dividen, maka besarnya penurunan dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin kecil. Sebaliknya, ketika investor tidak menginginkan dividen, maka besarnya penurunan dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin besar.

Penjelasan tersebut konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Li dan Lie (2006) yang menyatakan *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap besarnya penurunan dividen. Oleh karena itu, perumusan hipotesis berikutnya dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>2.2</sub> :** *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif terhadap besarnya penurunan dividen.

### **8. Faktor-faktor Lain yang Memengaruhi Perubahan Dividen**

Terdapat banyak faktor yang memengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Berikut faktor-faktor lain yang memengaruhi perubahan dividen perusahaan selain *catering incentives*:

#### **8.1. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011:22). Li dan Lie (2006) menyatakan perusahaan cenderung menaikkan pembayaran dividen ketika perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas diukur menggunakan *return on asset (ROA)* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aset/aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *ROA* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

#### **Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

$$ROA_{i,t-1} = \frac{Net\ Income_{i,t-1}}{Total\ Assets_{i,t-1}} \quad (4)$$

### 8.2. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan kesempatan perusahaan untuk memperluas operasinya melalui kebijakan-kebijakan investasi. Kecenderungan membayar maupun mengubah level jumlah dividen tergantung pada kesempatan investasi perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba untuk mendanai investasinya, maka hal itu akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan cenderung menahan labanya daripada membayar dividen yang tinggi jika terdapat kesempatan untuk berinvestasi. Dengan demikian, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka dividen yang dibagikan semakin rendah. Sebaliknya, apabila investasi perusahaan rendah, maka dividen yang dibagikan tinggi.

Fama dan French (2001) mengukur kesempatan investasi dengan pertumbuhan aset perusahaan dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, maka kesempatan investasi perusahaan juga semakin tinggi. Kesempatan investasi (*Investment Opportunity / IO*) diukur dengan menggunakan persamaan berikut:

$$Asset\ Growth_{i,t-1} = \frac{Asset_{i,t-1} - Asset_{i,t-2}}{Asset_{i,t-2}} \quad (5)$$

### 8.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu variabel yang menunjukkan besar kecilnya skala usaha perusahaan (Lailiyah & Setiawan, 2020; Setiawan & Harmasanto, 2019; Setiawan & Gestanti, 2018; Wardani & Setiawan, 2020; Harmasanto & Setiawan, 2019; Setiawan et al., 2020; Setiawan & Agustin, 2018; Setiawan & Rachmansyah, 2019; Setiawan & Pradana, 2019; Anggraeni & Setiawan, 2020; Setiawan & Khoirotunnisa, 2020; Setiawan et al., 2023; Setiawan & Miftahurrohman, 2021; Setiawan, 2022; Setiawan et al., 2022; Setiawan & Arrafi, 2022; Uliyah & Setiawan, 2021; Anugrahani & Setiawan, 2020; Hidayatulloh & Setiawan, 2020; Setiawan et al., 2020; Setiawan et al., 2020; Setiawan et al., 2023; Setiawan & Yunita, 2023; Priyanto & Setiawan, 2023; Setiawan et al., 2023). Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar skala usaha perusahaan dalam menjalankan operasinya. Li dan Lie (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menaikkan pembayaran dividen pada periode selanjutnya. Eriotis (2007) menghitung ukuran menggunakan rumus sebagai berikut:

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

$$Size_{i,t-1} = \ln Sales_{i,t-1} \tag{6}$$

## Metode Penelitian

### 1. Metode Seleksi dan Pengumpulan Data

Teknik penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan kebutuhan dalam penelitian ini. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan non-keuangan yang hanya membayar dividen final dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013.
2. Menyeleksi dengan mempertimbangkan ketersediaan data, perusahaan yang melakukan merger, akuisisi, dan waktu *listing* yang bersangkutan, maka terpilih 106 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013.

### 2. Metode Analisis Data

Teknis analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik dan regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) menggunakan data panel. Analisis regresi logistik digunakan untuk menguji model 1 dan 2, sedangkan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjawab model 3 dan 4. Metode analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua variabel bebas (*independent variable*) atau lebih terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*). Model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$DDivInc_{i,t} = \ln\left(\frac{P_{1,i,t}}{1-P_{1,i,t}}\right) = \beta_0 + \beta_1 DivPrem_{t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 IO_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} + e \tag{7}$$

Model 2

$$DDivDec_{i,t} = \ln\left(\frac{P_{2,i,t}}{1-P_{2,i,t}}\right) = \beta_0 + \beta_1 DivPrem_{t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 IO_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} + e \tag{8}$$

Model 3

$$DivInc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DivPrem_{t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 IO_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} + e \tag{9}$$

Model 4

$$DivDec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DivPrem_{t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 IO_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} + e \tag{10}$$

Keterangan:

$DDivInc_{i,t}$  = Keputusan menaikkan dividen perusahaan i pada periode t

$DDivDec_{i,t}$  = Keputusan menurunkan dividen perusahaan i pada periode t

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

$DivInc_{i,t}$	= Nilai besarnya kenaikan dividen perusahaan i pada periode t
$DivDec_{i,t}$	= Nilai absolut besarnya penurunan dividen perusahaan i pada periode t
$P_{1,i,t}$	= Probabilitas keputusan kenaikan dividen perusahaan i periode t
$P_{2,i,t}$	= Probabilitas keputusan penurunan dividen perusahaan i periode t
$DivPrem_{t-1}$	= <i>Dividend premium</i> pada periode t-1
$ROA_{i,t-1}$	= <i>Return on asset</i> perusahaan i pada periode t-1
$IO_{i,t-1}$	= Kesempatan investasi perusahaan i pada periode t-1
$Size_{i,t-1}$	= Ukuran perusahaan i pada periode t-1
e	= <i>Error</i> perusahaan i pada tahun t

## Hasil dan Pembahasan

### 1. Deskripsi Hasil Penelitian

Pada bagian deskripsi hasil penelitian berikut akan dipaparkan hasil dari pengolahan data penelitian perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2006-2013.

Tabel 1.1 mengemukakan rata-rata *dividend premium* adalah sebesar 0,055 kali dari seluruh observasi sejumlah 343 pengamatan pada model 1 dan 2 selama periode 2006-2013. Nilai terendah *dividend premium* sebesar -0,06 menunjukkan bahwa rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan yang membayar dividen lebih rendah dibanding yang tidak membayar dividen. Rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kemampuan aset-aset yang dimilikinya pada seluruh pengamatan adalah sebesar 8,6 persen, sedangkan pada perusahaan yang menaikkan dan menurunkan dividen berturut-turut adalah sebesar 9,6 persen dan 7,4 persen. Profitabilitas tertinggi selama delapan tahun terakhir dimiliki oleh PT Total Bangun Persada Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 65,2 persen, sedangkan terendah dimiliki oleh PT. Indo Rama Synthetic Tbk. pada tahun 2007 yaitu sebesar 0,33 persen.

**Tabel 1.1**  
**Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

		N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<b>Model 1 dan 2</b>	<i>DivPrem</i>	343	-0,060	0,157	0,054	0,071
	<i>Prof</i>	343	0,003	0,652	0,086	0,073
	<i>IO</i>	343	-0,880	9,896	0,225	0,593
	<i>Size</i>	343	8,974	17,728	14,207	1,669
	<b>Valid N (listwise)</b>	343				
<b>Model 3</b>	<i>DivInc</i>	178	0,003	9,961	1,164	1,536
	<i>DivPrem</i>	178	-0,060	0,157	0,068	0,063
	<i>Prof</i>	178	0,010	0,652	0,096	0,090
	<i>IO</i>	178	-0,880	2,002	0,203	0,281
	<i>Size</i>	178	9,442	17,629	14,195	1,643
<b>Valid N (listwise)</b>	178					
<b>Model 4</b>	<i>DivDec</i>	161	0,014	0,992	0352	0,235
	<i>DivPrem</i>	161	-,0600	0,157	0,038	0,076
	<i>Prof</i>	161	0,003	0,196	0,074	0,438
	<i>IO</i>	161	-0,427	9,896	0,256	0,813
	<i>Size</i>	161	8,974	17,728	14,250	1,700
<b>Valid N (listwise)</b>	161					

Sumber: Data Hasil Output SPSS

Tingkat pertumbuhan aset tertinggi adalah sebesar 989 persen dan terendah adalah sebesar -88 persen pada 343 pengamatan dengan rata-rata ukuran perusahaan selama 2006-2013 adalah sebesar 14,20. Rata-rata jumlah kenaikan dividen yaitu sebesar 166 persen dari 178 perusahaan yang menaikkan dividen, sedangkan rata-rata jumlah penurunan dividen yaitu sebesar 35,2 persen dari 161 perusahaan yang menurunkan dividen.

## 2. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

### 2.1. Pengujian *Dividend Premium* terhadap Keputusan Kenaikan Dividen dan Keputusan Penurunan Dividen

Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....

Hasil regresi logistik model 1 pada Tabel 2.1 menunjukkan variabel *dividend premium* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant ( $\alpha$ ) 5%, hal ini berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Selain itu, variabel DivPrem memiliki nilai koefisien positif yang artinya semakin tinggi dividend premium, maka semakin besar probabilitas perusahaan mengambil keputusan kenaikan dividen. Sebaliknya, semakin rendah dividend premium, maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengambil keputusan kenaikan dividen. Hasil uji statistik juga menunjukkan bahwa dari tiga variabel kontrol, hanya variabel profitabilitas yang secara positif signifikan memengaruhi variabel keputusan kenaikan dividen. Artinya, perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang semakin tinggi cenderung memiliki probabilitas keputusan kenaikan dividen yang lebih besar.

Nagelkerke's R square pada regresi logistik dapat diinterpretasikan seperti nilai R<sup>2</sup> pada multiple regression (Ghozali, 2006:233). Nilai Nagelkerke R<sup>2</sup> pada model 1 menunjukkan nilai 0,077 yang berarti bahwa variabel keputusan kenaikan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 7,7 persen.

**Tabel 2.1**

**Hasil Analisis Regresi Logistik *Dividend Premium* terhadap Keputusan Kenaikan Dividen dan Keputusan Penurunan Dividen**

V. Independen \ V. Dependen	<i>DDivInc</i> (Naik = 1, Lainnya = 0) Model 1		<i>DDivDec</i> (Turun = 1, Lainnya = 0) Model 2	
	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig. T	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig. t
Konstanta	-0,061	0,949	-0,266	0,781
<i>DivPrem</i>	5,460	0,001*	-5,708	0,000*
<i>Prof</i>	3,954	0,027*	-4,245	0,020*
<i>IO</i>	-0,175	0,482	0,236	0,406
<i>Size</i>	-0,032	0,635	0,053	0,431
Nagelkerke R <sup>2</sup>	0,077		0,086	

Sumber: Data Hasil *Output SPSS*

\* : Signifikan jika sig.t < 0,05

Model 2 pada tabel 2.1 juga menunjukkan bahwa variabel dividend premium dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari level of significant ( $\alpha$ ) 5% secara signifikan memengaruhi variabel keputusan penurunan dividen. Koefisien dividend premium bernilai negatif yang artinya semakin tinggi dividend premium, maka probabilitas keputusan penurunan dividen semakin kecil, dan sebaliknya. Variabel profitabilitas juga secara signifikan memengaruhi variabel dependen dan memiliki koefisien bernilai negatif. Nilai Nagelkerke  $R^2$  pada model 2 adalah sebesar 0,086 yang artinya sebesar 8,6 persen variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

**2.2. Pengujian Dividend Premium terhadap Besarnya Kenaikan Dividen dan Besarnya Penurunan Dividen**

Hasil regresi berganda model 3 pada tabel 2.2 menunjukkan bahwa variabel independen yang secara signifikan berpengaruh terhadap besarnya kenaikan dividen hanya dividend premium dengan nilai signifikansi 0,009 lebih kecil dari level of significant ( $\alpha$ ) 5%. Koefisien dividend premium bernilai positif, artinya semakin tinggi nilai dividend premium, maka besarnya kenaikan dividen juga akan semakin besar, begitu juga sebaliknya. Nilai  $R^2$  menunjukkan sebesar 4,5% variasi DivInc (besarnya kenaikan dividen) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen DivPrem, Prof, IO dan Size, sedangkan sisanya sebesar 95,5 persen dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

**Tabel 2.2**

**Hasil Analisis Regresi Logistik Dividend Premium terhadap Besarnya Kenaikan Dividen dan Besarnya Penurunan Dividen**

V. Dependen \ V. Independen	DivInc Model 3		DivDec Model 4	
	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig. t	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig. t
Konstanta	1,559	0,125	0,312	0,040
DivPrem	4,951	0,009*	-1,116	0,000*
Prof	-0,340	0,795	-0,104	0,796
IO	-0,479	0,252	0,033	0,131
Size	-0,042	0,558	0,006	0,598
$R^2$	0,045		0,125	

Sumber: Data Hasil Output SPSS

**Perubahan Dividen dan Catering Incentives.....**

\* : Signifikan jika  $\text{sig.t} < 0,05$

Model 4 pada tabel 2.2 menunjukkan bahwa variabel independen yang signifikan memengaruhi besarnya penurunan dividen hanya *dividend premium* dengan nilai signifikansi 0,019 lebih kecil dari level of significant ( $\alpha$ ) 5%. Koefisien yang dimiliki *dividend premium* bernilai negatif yang artinya semakin tinggi *dividend premium*, maka besarnya penurunan dividen akan semakin kecil, dan sebaliknya. Nilai  $R^2$  menunjukkan sebesar 12,5 persen variasi variabel besarnya penurunan dividen (*DivDec*) dapat dijelaskan oleh variasi dari ke empat variabel independen *DivPrem*, *Prof*, *IO*, dan *Size*, sedangkan sisanya sebesar 87,5 persen dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

### 3. Pembahasan

#### 3.1. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Keputusan Kenaikan Dividen

*Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan kenaikan dividen. Semakin tinggi *dividend premium*, maka probabilitas perusahaan untuk menaikkan dividen akan semakin besar. Hal ini dikarenakan *dividend premium* yang semakin tinggi menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen juga semakin tinggi. Kecenderungan investor pada dividen akan mendorong perusahaan menaikkan dividen lebih tinggi dibanding periode sebelumnya untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitasnya. Hasil penelitian yang mendasari analisis ini ditunjukkan pada tahun 2007, 2008, 2009, 2011, dan 2012. *Dividend premium* yang dimiliki tahun-tahun tersebut bernilai tinggi, maka jumlah keputusan kenaikan dividen yang dilakukan perusahaan pada periode berikutnya juga lebih banyak dibandingkan keputusan penurunan dividen. Sebaliknya, tahun dengan *dividend premium* bernilai rendah seperti pada tahun 2006, 2010, dan 2013 memiliki jumlah keputusan kenaikan dividen yang lebih sedikit daripada keputusan penurunan.

#### 2.2. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Keputusan Penurunan Dividen

*Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan penurunan dividen. Semakin tinggi *dividend premium*, maka probabilitas keputusan penurunan dividen akan semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka probabilitas keputusan penurunan dividen akan semakin besar. Tahun dengan *dividend premium* tinggi memiliki jumlah perusahaan yang mengambil keputusan penurunan dividen sedikit, sedangkan tahun dengan *dividend premium* yang rendah memiliki

**Perubahan Dividen dan *Catering Incentives*.....**

jumlah perusahaan yang mengambil keputusan penurunan dividen banyak. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li dan Lie (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan mengambil keuntungan dari permintaan investor yang berubah-ubah pada keputusan dividen mereka, dan bahwa tindakan ini bertujuan untuk menaikkan harga saham.

### **3.3. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Besarnya Kenaikan Dividen**

*Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya kenaikan dividen. Artinya, semakin tinggi *dividend premium*, maka besarnya kenaikan dividen akan semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka besarnya kenaikan dividen akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen yang tinggi memicu perusahaan untuk memenuhi permintaan investor tersebut guna memperoleh keuntungan jangka pendek berupa kenaikan nilai pasar ekuitas. Hal ini didasarkan pada tahun dengan *dividend premium* tinggi seperti tahun 2007, 2008, 2009, 2011 dan 2012 juga memiliki rata-rata besarnya kenaikan dividen yang lebih tinggi dibanding rata-rata penurunannya.. Sebaliknya, pada tahun dengan *dividend premium* rendah seperti pada tahun 2006, 2010, dan 2013 rata-rata besarnya kenaikan dividen lebih rendah dibanding rata-rata besarnya penurunan dividen.

### **3.4. Pengaruh *Catering Incentives* terhadap Besarnya Penurunan Dividen**

*Catering Incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya penurunan dividen. Artinya, semakin tinggi *dividend premium*, maka besarnya penurunan dividen akan semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah *dividend premium*, maka besarnya penurunan dividen akan semakin besar. Hal ini dikarenakan *dividend premium* yang semakin tinggi menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen juga semakin tinggi, maka perusahaan yang berorientasi pada peningkatan nilai pasar ekuitasnya akan memiliki kecenderungan yang lebih kecil untuk menurunkan dividen dengan besar penurunan yang lebih besar.

### **3.5. Pengaruh Faktor Lain terhadap Perubahan Dividen**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa faktor lain yang meliputi profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan tidak terlalu memengaruhi perubahan dividen di Indonesia. Variabel profitabilitas secara positif signifikan hanya memengaruhi keputusan kenaikan dividen dan secara negatif signifikan memengaruhi keputusan penurunan dividen pada model 1 dan model 2. Hal ini dikarenakan, perusahaan perlu mempertimbangkan

**Perubahan Dividen dan *Catering Incentives*.....**

kemampuannya menghasilkan laba dalam keputusan perubahan dividen karena dividen yang dibayarkan berasal dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Baik keputusan kenaikan maupun penurunan jumlah dividen akan ditentukan oleh besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan.

Sementara itu, variabel kesempatan investasi (*IO*) dan ukuran perusahaan (*Size*) tidak secara signifikan memengaruhi keputusan maupun besarnya perubahan dividen. Hal ini kemungkinan disebabkan karena *asset growth* bukan merupakan proksi yang tepat dalam mengukur kesempatan investasi (*IO*) dan *ln sales* bukan merupakan proksi yang tepat dalam mengukur ukuran perusahaan (*Size*).

## Simpulan dan Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 343 observasi penelitian perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2013, maka dihasilkan simpulan sebagai berikut :

1. *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan kenaikan dividen.
2. *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan penurunan dividen.
3. *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya kenaikan dividen.
4. *Catering incentives* yang diukur dengan *dividend premium* berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya penurunan dividen.
5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan kenaikan dividen dan keputusan penurunan dividen.

Sesuai dengan simpulan penelitian, maka saran yang dapat diajukan bagi beberapa pihak adalah sebagai berikut :

1. Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan *dividend premium* untuk mengetahui permintaan investor pasar modal pada dividen dengan tujuan untuk memaksimalkan harga pasar yang dimiliki perusahaan.

2. Penelitian selanjutnya dapat meneliti teori *catering* secara lebih luas kaitannya dengan reaksi pasar terhadap perubahan dividen berdasarkan *dividend premium* pada perusahaan di Indonesia untuk lebih mendukung hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Li dan Lie (2006).
3. Penelitian selanjutnya dapat meneliti hubungan teori *catering* terhadap variabel-variabel yang lain, misalnya terhadap frekuensi pembayaran dividen atau *share repurchase* sebagai salah satu alternatif substitusi pembayaran dividen.
4. Penelitian selanjutnya juga dapat membuktikan peran teori *catering* dalam menjelaskan teori dividen yang lain seperti *asymmetric information and signaling* dan *agency model*.
5. Pada hasil pengujian dalam penelitian ini, variabel kontrol tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan dan besarnya perubahan dividen. Oleh karena itu, disarankan menggunakan proksi lain terutama dalam mengukur kesempatan investasi (*IO*) dan ukuran. Misalnya pengukuran kesempatan investasi (*IO*) dapat menggunakan Tobin's Q dan ukuran dapat menggunakan *ln total asset*.

## Referensi

- Anggraeni, & Setiawan, R. (2020). Diversification, Bank Risk, and Efficiency on Sharia Banking in Indonesia. In *Proceedings of the 17 th International Symposium on Management (INSYMA 2020)* (Vol. 115, pp. 205-208). Atlantis Press.
- Aroni, J., Namusonge, G., & Sakwa, M. (2014). The effect of financial information on investment in shares – A survey of retail investors in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(8), 58–69.
- Allen, F. Michaely, R. 2003. *Payout Policy*. Handbook of the Economics of Finance 1:337-429.
- Anugrahani, A., & Setiawan, R. (2020). Analisis equity market timing dan struktur modal. *Sketsa Bisnis*, 7(1), 45-55.
- Baker, H. K. 2009. *Dividends and Dividend Policy*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Baker, M. Wurgler, J. 2004a. *A Catering Theory of Dividend*. The Journal of Finance 59(3): 1125-1165.
- Baker, M. Wurgler, J. 2004b. *Appearing and Disappearing Dividends: The Link to Catering Incentives*. Journal of Financial Economics 73(2) : 271-288.

- Bhattacharya, S. 1979. *Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird In The Hand Fallacy*. The Bell Journal of Economics 10(1) :259-270
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). Fundamentals of financial management. Salemba Empat. (In Bahasa). <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Eriotis, N. 2007. *How firm characteristics affect capital structure: an empirical study*. Managerial Finance Vol. 33 No. 5 2007
- Fama, E. F. French, K.R. 2001. *Disappearing Dividends : Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?*. Journal of financial economics 60(1): 3-43.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. 2004. *Basic Econometrics. Fourth Edition*. Singapore: The McGraw-Hill, Inc.
- Harmasanto, D. H., & Setiawan, R. (2019). Pengeluaran R&D dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dimoderasi oleh Usia Perusaah. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 4(2), 644-668.
- Hidayatulloh, M. S., & Setiawan, R. (2020). Cash Flow, Investment, and Internationalisation Strategy. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(4), 889-900.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Market reaction to dividend announcement of companies with shares are listed as sharia securities. *Jurnal Dinamika Manajemen*. (In Bahasa). <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3662>
- Lailiyah, E. H., & Setiawan, R. (2020). Stock Selectivity Skill, Market Timing Ability, Risiko, Size, and Comparison of Performance Islamic Share Mutual Funds. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 137-150.
- Li, W. Lie, E. 2006. *Dividend changes and Catering Incentives*. Journal of financial economics 80(2) : 293-308.
- Mason, C. M. (2006). Informal sources of venture finance. *In the Life Cycle of Entrepreneurial Ventures*, 259– 299. [https://doi.org/10.1007/978-0-387-32313-8\\_10](https://doi.org/10.1007/978-0-387-32313-8_10)
- Miqdad, M., & Setiawan, R. (2020). Family control, profitability, dividend payment rate, and foreign ownership moderation. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1202-1214.
- Miller, M. Modigliani, F. 1961. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. The Journal of Business, Vol. 34, No. 4 (Oct.1961), pp. 141-433.

- Miller, M. Rock, K. 1985. *Dividend Policy Under Asymmetric Information*. The Journal of Finance 40(4) : 1031-1051.
- Priyanto, P., & Setiawan, R. (2023). THE CHARACTERISTICS OF THE BOARD OF COMMISSIONERS, COMPANY CHARACTERISTICS AND FINANCIAL DISTRESS AT FERTILIZER COMPANIES IN INDONESIA. *Jurnal Ekonomi*, 12(3), 1517-1523.
- Setiawan, R. (2005). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Profit Margin, Asset Turnover, Leveragedan Tingkat Risiko terhadap Price Earning Ratio. *Majalah Ekonomi Tahun XIV*, 1.
- Setiawan, R. (2012). *Bank Monitoring, Kebijakan Perusahaan, dan Kinerja Perusahaan* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Setiawan, R. (2022). Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Utang Perusahaan dalam Perspektif Signaling Theory. *Jurnal Mirai Management*, 7(2), 541-553.
- Setiawan, R. (2022). Tangibility, Kepemilikan Pemerintah dan Kebijakan Utang Perusahaan. *YUME: Journal of Management*, 5(2), 554-565.
- Setiawan, R., Adelisa, R., & Ratri, I. N. (2020). Corporate Governance, CEO Tenure and Capital Structure. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 6(2), 204-209.
- Setiawan, R., & Agustin, R. (2018). Industrial Diversification and Firm Performance of Manufacturing: Does Efficiency Matter?. *Trikonomika*, 17(2), 72-77.
- Setiawan, R., & Arrafi, A. N. (2022). Pengaruh Diversifikasi Pendapatan Terhadap Profitabilitas dan Risiko Bank Pada Bank Umum Konvensional di Indonesia Selama Pandemi Covid-19. *Eqien-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 392-401.
- Setiawan, R., Christiana, N., & Singh, S. K. (2020). Foreign Institutional Shareholders and Corporate Payout Policy. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 17(2), 2.
- Setiawan, R., Christiana, N., & Singh, S. K. (2019). Stock liquidity, financial report quality, wedge, and the propensity to pay dividend. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 12(3), 239-259.
- Setiawan, R., Fitria, N. A., & Munandari, D. (2022). Multinationality, Profitabilitas, dan Struktur Modal. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 242-252.
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2018). CEO education, financial decision and firm performance. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 11(3), 193-206.

- Setiawan, R., Halim, A. D., & Amalia, O. H. (2023). Proporsi Komisaris Independen, Diversitas Komisaris Independen, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 8(3).
- Setiawan, R., Handiliastawan, I., & Jafar, R. (2020). Commissioner board characteristics, ownership concentration, and corporate performance. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(2), 131-141.
- Setiawan, R., & Harmasanto, D. H. (2019). Probabilitas Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam Membayar Dividen. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 7(2), 82-95.
- Setiawan, R., & Khoirotunnisa, F. (2020). The Impact of Board Gender Diversity on Bank Credit Risk. *The International Journal of Business Review (The Jobs Review)*, 3(2), 47-52.
- Setiawan, R., & Kusumawati, N. D. (2020). The role of independent commissioner in the effect of family ownership on capital structure in family companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 10(2), 135-145.
- Setiawan, R., Lumumba, A. W., & Herlinawati. (2023). BOARD OF COMMISSIONERS AGE DIVERSITY, PROFITABILITY, AND BANK RISK-TAKING. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 33(2), 214-228. <https://doi.org/10.20473/jeba.V33I22023.214-228>
- Setiawan, R., & Miftahurrohmah, A. (2021). Ukuran Perusahaan, Leverage, Cash Holding Dan Kinerja Merger & Akuisisi. *Jurnal Ekbis*, 22(2), 204-222.
- Setiawan, R., & Navianti, D. R. (2020, February). CEO Gender and Firm Debt Policy: An Empirical Study in Indonesia. In *3rd Global Conference On Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2018)* (pp. 93-95). Atlantis Press.
- Setiawan, R., & Pradana, E. W. (2019). Institutional Ownership, Newly Appointed CEO, and Dividend Initiation. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 22(3), 435-443.
- Setiawan, R., Pratama, A. B. L., & Prasetya, Y. A. (2023). PERAN WANITA PADA DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, DAN KOMITE AUDIT DALAM MEMPENGARUHI KINERJA DAN RISIKO BANK. *Media Bina Ilmiah*, 17(11), 2709-2722.
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Firm characteristics, macroeconomic variables and cash holdings in Indonesia and Singapore. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(8), 265-286.

- Setiawan, R., & Sudiro, K. (2019). Pengaruh Investasi Terhadap Profitabilitas Anggota Holding Pt Pupuk Indonesia (Persero). *JURNAL STIE SEMARANG (EDISI ELEKTRONIK)*, 11(02), 01-14.
- Setiawan, R., & Sudiro, K. (2018). Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan Anggota Holding PT. Pupuk Indonesia (Persero). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(1), 37-46.
- Setiawan, R. (2022). Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Utang Perusahaan dalam Perspektif Signaling Theory. *Jurnal Mirai Management*, 7(2), 541-553.
- Setiawan, R., Fitria, N. A., & Munandari, D. (2022). Multinationality, Profitabilitas, dan Struktur Modal. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 242-252.
- Setiawan, R., & Yunita, S. R. (2023). Corporate Social Responsibility dan Cost of Capital. *Jurnal Akuntansi*, 15(2), 307-318.
- Sarwono, J. 2013. *12 Jurus Ampuh SPSS untuk Riset Skripsi*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Takmaz, S., Evrim Mandaci, P., & Durukan, M. B. (2020). The impact of catering incentives on the dividend policy: evidence from Turkish firms. *Managerial Finance*, 47(7). <https://doi.org/10.1108/MF-04-2020-0215>
- Uliyah, P. R., & Setiawan, R. (2021). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Dengan State Ownership Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam (Darussalam Journal of Economic Perspec*, 7(1), 66-76.
- Wardani, Y. A., & Setiawan, R. (2020). Concentration of ownership, firm performance and Investor protection quality. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1188-1201.
- Wijaya, L. I., Narsa, I. M., Irwanto, A., & Setiawan, R. (2021). Are investors' desires for dividend increases stronger than dividend initiation?. *International Journal of Trade and Global Markets*, 14(6), 559-579.