

## INSENTIF PADA KEBIJAKAN DIVIDEN: APA YANG KITA KETAHUI DAN APA SELANJUTNYA? TINJAUAN *SYSTEMATIC LITERATURE*

Shindy Dwita Nuansari<sup>1</sup>, Meme Rukmini<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Alma Ata, Indonesia, <sup>2</sup>Universitas Kadiri, Indonesia  
email : [shindydwita@almaata.ac.id](mailto:shindydwita@almaata.ac.id)<sup>1</sup> , [meme\\_rukmini@unik-kediri.ac.id](mailto:meme_rukmini@unik-kediri.ac.id)<sup>2</sup>

### Abstrak

Perusahaan berlomba-lomba meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, salah satunya dengan menentukan kebijakan dividen terbaik. Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan tinjauan sistematis tentang dividen catering dengan memeriksa tren publikasi, peringkat jurnal dan profil kutipan, faktor, dan interaksinya. Penelitian ini juga mencoba mengusulkan model konseptual berdasarkan identifikasi variabel dalam studi tinjauan sistematis. Penelitian ini menggunakan analisis tinjauan sistematis dengan mencari sumber artikel di database Scopus. Sebanyak 42 artikel yang diterbitkan dari tahun 2004 – 2022 yang dipilih. Penelitian ini menggunakan data sistematis untuk mengungkapkan tren dalam studi catering dividen dengan analisis induktif kualitatif untuk menentukan tema yang relevan dengan mengklasifikasikan dan mendiskusikan potensi penelitian masa depan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa topik catering dividen telah banyak digunakan oleh berbagai penelitian tentang kebijakan dividen. Menariknya, studi ini menemukan fokus terbatas pada kawasan ASEAN. Selain itu, penelitian tentang catering dividen didominasi oleh pengamatan fundamental yang mempengaruhi evaluasi investor terhadap perusahaan yang membayar. Selain itu, perlu dicermati lebih lanjut mengenai faktor-faktor anteseden lainnya seperti karakteristik pemegang saham pengendali dan mayoritas jenis kelamin investor. Selanjutnya, konsekuensinya dapat dipelajari secara luas, misalnya dampaknya terhadap struktur modal perusahaan. Studi ini memberikan arahan masa depan untuk penelitian tentang catering dividen. Selain itu, penelitian ini memetakan anteseden, proses, dan konsekuensi dari dividen catering. Studi ini mengungkapkan tren studi catering dividen, peringkat jurnal dan profil kutipan, faktor, dan interaksinya yang dipelajari. Ini juga mengusulkan model konseptual berdasarkan identifikasi variabel dalam penelitian sebelumnya untuk memberikan arahan untuk penelitian masa depan tentang catering dividen

**Kata Kunci** : Catering Insentif, Kebijakan Dividen dan Tinjauan Sistematis.

### Abstract

*Companies are competing to increase the value of the company to improve the welfare of shareholders, one of which is by determining the best dividend policy. This study aims to present a systematic review of the catering dividend by examining publication trends, journal rankings and citation profiles, factors, and their interactions. This study also attempts to propose a conceptual model based on the identification of variables in a systematic review study. This research uses systematic review analysis by searching for article sources in the Scopus database. A total of 42 articles published from 2004 – 2022 were selected. This study uses systematic data to reveal trends in dividend catering studies with a qualitative inductive analysis to determine relevant themes by classifying and discussing potential future research. The results of the study show that the topic of catering dividends has been widely used by various studies on dividend policy. Interestingly, this study finds a limited focus on the ASEAN region. In addition, research on catering dividends is dominated by fundamental observations that influence investors' evaluation of paying firms. In addition, it is necessary to observe further regarding other antecedent factors such as the characteristics of the controlling shareholders and the majority gender of investors. Furthermore, the consequences can be studied broadly, for example the impact on the company's capital structure. This study provides future directions for research on dividend catering. In addition, this study maps the antecedents, processes, and consequences of catering dividends. This study reveals dividend catering study trends, journal rankings and citation profiles, factors, and their interactions studied. It also proposes a conceptual model based on the identification of variables in previous research to provide directions for future research on dividend catering.*

**Keyword** : *Incentives Catering, Dividend Policy and Systematic Review.*

## Pendahuluan

Kebijakan dividen adalah pemahaman inti tentang keuangan perusahaan. Namun, berdasarkan berbagai penelitian selama beberapa dekade, dasar penentuan kebijakan dividen masih kontroversial hingga saat ini. Keputusan mengenai kebijakan dividen sangat vital bagi perusahaan karena akan berdampak langsung pada keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan.

Berangkat dari teori dividen klasik oleh (Modigliani & Miller, 1961) yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna kebijakan dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan. Namun, hasil ini ditantang oleh beberapa penelitian lain dengan menghubungkan masalah keagenan, di mana masalah keagenan adalah hal penting yang menciptakan relevansi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Easterbrook, 1984; Porta et al., 1997). Selain itu, adanya asimetri informasi juga dapat membuat kebijakan dividen relevan dengan nilai perusahaan (Miller & Rock, 1985). Selain itu, berdasarkan klien, juga mampu membuat kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Allen et al., 2000).

Kemudian, dari banyak penelitian, akhirnya muncul perspektif teori dividen yang melihatnya dari perspektif perilaku dengan alasan perusahaan melayani investor yang memiliki preferensi kuat terhadap saham yang membayar dividen (Baker & Wurgler, 2004). Pandangan sisi perilaku kebijakan dividen ini, atau yang lebih dikenal dengan teori catering dividen, melihat insentif catering yang dihasilkan dari perbedaan rasio pasar terhadap buku rata-rata perusahaan yang membayar dividen dan yang tidak membayar dividen. Jika hasilnya positif, investor di wilayah tersebut memberi nilai lebih kepada perusahaan yang membayar dividen dan sebaliknya.

Baker & Wurgler (2004) memprakarsai pandangan perilaku kebijakan dividen dengan menggabungkan temuan (Fama & French, 2001) untuk membuktikan bahwa insentif catering memiliki efek positif pada kecenderungan untuk membayar dividen. Persentase pembayar dividen menurun dari 67% (1978) menjadi 21% (1999), meskipun ditemukan bahwa sebelum tahun 1978 jumlah pembayar dividen masih berfluktuasi (Fama & French, 2001). Fenomena penurunan pembayar dividen setelah tahun 1978 ditunjukkan dengan semakin banyaknya perusahaan yang memiliki karakteristik tidak membayar dividen (small size, low earnings, large investment relative to earnings) dan tata kelola perusahaan yang buruk (Kale et al., 2012).

Baker & Wurgler (2004) menemukan bahwa permintaan investor untuk pembayaran dividen bervariasi dari waktu ke waktu, menyebabkan harga saham pembayar dividen dan bukan pembayar terus berfluktuasi. Dasar lahirnya teori catering dividen adalah bentuk bantahan terhadap pemikiran (Modigliani & Miller, 1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba dan bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen atau laba ditahan.

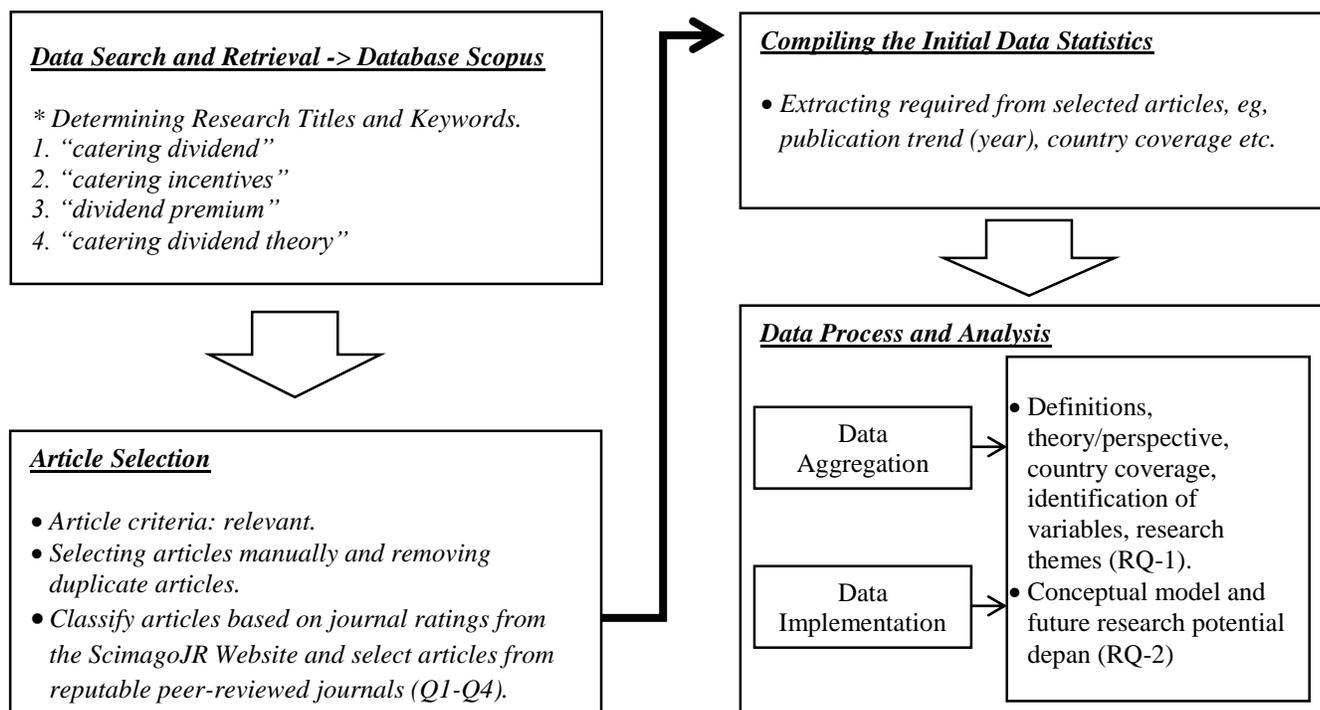
Fenomena perilaku yang tercermin dalam insentif yang melayani penentuan kebijakan dividen telah mendapat perhatian serius di berbagai negara. Hal ini dikarenakan faktor fundamental sendiri dinilai belum cukup mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengetahui seberapa jauh posisi penelitian mengenai pengaruh insentif yang melayani kebijakan dividen suatu perusahaan. Setelah mengetahui lokasi posisi riset insentif catering terhadap kebijakan dividen, selanjutnya dapat digunakan untuk menentukan arah riset ke depan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi lebih lanjut tentang insentif yang melayani kebijakan dividen di berbagai perusahaan di seluruh dunia dengan proses interpretasi kualitatif untuk menjawab dua pertanyaan penelitian berikut: RQ1. Apa tren studi tentang insentif yang melayani kebijakan dividen dalam hal sumber data publikasi dan cakupan negara studi? RQ2. Kerangka katering insentif apa untuk kebijakan dividen yang diusulkan merupakan studi potensial untuk agenda penelitian di masa depan?

Artikel ini terdiri dari lima bagian, yang dimulai dengan pengantar di bagian pertama dengan menjelaskan latar belakang penelitian. Bagian kedua adalah metodologi penelitian yang akan menyajikan tahapan-tahapan kajian ilmiah dengan melakukan analisis bibliometrik dan membahas pencarian dan pengambilan data yang bersumber dari database Scopus. Bagian ketiga adalah hasil analisis tinjauan sistematis untuk menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan. Keempat, membahas pembahasan dan arahan untuk penelitian ke depan. Bagian kelima adalah kesimpulan, keterbatasan, dan rekomendasi dari penelitian ini.

### **Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode teoritis tinjauan sistematis untuk memperoleh ringkasan ilmiah tentang topik-topik yang berkaitan dengan pengaruh perilaku keuangan yang tercermin dalam katering insentif dalam menentukan kebijakan dividen. Penelitian ini juga akan menggunakan studi analisis bibliografi dengan mengumpulkan publikasi yang ada pada subjek tertentu (Creswell, 2007). Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan informasi spesifik tentang apa yang sedang dipelajari untuk tujuan eksplorasi dan deskriptif (Ferenhof et al., 2014; Indarti et al., 2020a, 2020b). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif dengan melakukan tinjauan sistematis dan analisis isi interpretatif terhadap 42 artikel dari database Scopus. Penelitian ini menggunakan database Scopus karena menurut Pinto et al (2019) database ini dapat memberikan gambaran yang komprehensif tentang hasil penelitian dunia di bidang sains, teknologi, kedokteran, ilmu sosial, seni dan humaniora. Selain itu, database Scopus juga memiliki jangkauan yang jauh lebih luas dibandingkan database lain seperti Web-of-Science yang dibatasi hanya 12.000 judul dan termasuk jurnal terindeks ISI (Yong-Hak, 2013).



Gambar 1. Langkah-langkah Penelitian *Systematic Review*

Penelitian ini mengikuti langkah-langkah yang dilakukan oleh Indarti dkk (2020a, 2020b) dengan menggunakan empat tahap, seperti terlihat pada Gambar 1: pencarian dan pengumpulan data; pemilihan artikel; menyusun data statistik awal; dan melakukan pengolahan dan analisis data.

#### Langkah 1: Pencarian dan pengambilan data

Langkah pertama melibatkan pencarian dan pengambilan artikel tentang topik catering dividen. Cari menggunakan database Scopus dan kemudian masukkan beberapa kata kunci case-incentive (lihat Gambar 1). Proses memasukkan kata kunci OR dan AND dalam berbagai kombinasi untuk mengambil sebanyak mungkin artikel terkait dividen yang relevan. Hasil pencarian ini diperoleh sebanyak 76 artikel yang dikumpulkan dari berbagai jurnal.

#### Langkah 2: Pemilihan artikel

Pemilihan artikel dilakukan untuk memastikan kualitas artikel dan validitas ulasan menggunakan tiga kriteria pencarian, yaitu kualitas publikasi, universalitas artikel, dan relevansi. Kualitas publikasi diwakili oleh "skor indeks dengan melihat pemeringkatan jurnal Scimago" dan "memiliki indeks sitasi yang baik". Universalitas artikel diwakili oleh penggunaan "Bahasa Inggris". Relevansi diwakili oleh "pemilihan artikel" dengan fokus pada konten yang sesuai dengan topik pembahasan. Dengan menggunakan kriteria tersebut dan menyeleksi artikel yang relevan, terpilih 42 artikel untuk dianalisis lebih lanjut, terdiri dari 22 artikel dari jurnal Q1 (terindeks Scopus), 6 artikel dari jurnal Q2, 10 artikel dari jurnal Q3, 4 artikel dari jurnal Q4

### Langkah 3: Menyusun statistik data awal

Langkah ketiga adalah menyimpan hasil pencarian yang disempurnakan dalam format Excel dan Word yang berisi semua informasi penting yang terkait dengan statistik makalah, termasuk judul, penulis, tahun publikasi, dan spesifikasi jurnal (nama jurnal, level, dan penerbit). Informasi tentang teori dan ruang lingkup studi juga disertakan.

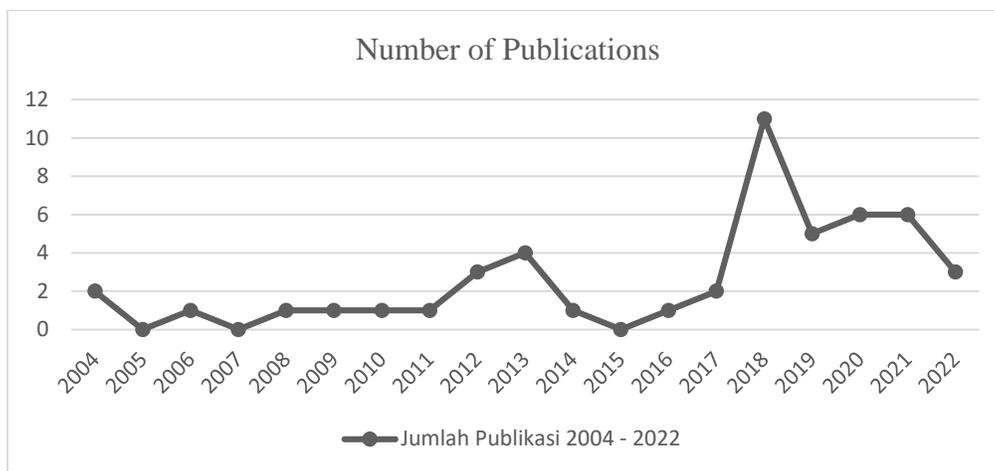
### Langkah 4: Pemrosesan dan analisis data

Penelitian ini menggunakan metode tinjauan sistematis untuk menggambarkan dan meringkas definisi, teori, tema, dan setting penelitian dari setiap artikel untuk menjawab pertanyaan penelitian. Selain itu, pendekatan interpretatif digunakan untuk mengidentifikasi tema penelitian setiap artikel untuk mendapatkan makna yang lebih dalam dan lebih kaya dari konteks penelitian. Penelitian ini mengidentifikasi semua artikel berdasarkan topik dan kata kunci dan mengelompokkannya berdasarkan tema dan teori yang digunakan dalam penelitian menggunakan kerangka Input-Process-Output (IPO). Studi ini mengakui kelemahan dengan masalah subjektivitas yang mungkin timbul karena pendekatan kualitatif kami, meskipun ada beberapa tindakan pencegahan.

## Hasil

### Karakteristik Artikel

Hasil penelitian ini akan difokuskan pada analisis karakteristik artikel yang diterbitkan dengan memperhatikan tren jumlah publikasi per tahun, jenis dan peringkat jurnal, serta sumber publikasi (nama penerbit). Data penelitian diperoleh dari database Scopus dengan fokus pencarian pada *dividend catering studies*. Gambar 2 menunjukkan tren jumlah publikasi, tren publikasi 42 artikel dari tahun 2004 – 2022. Jumlah publikasi berfluktuasi dan mencapai puncaknya pada tahun 2018 dengan 11 publikasi. Sementara itu, publikasi artikel pada tahun 2022 dinilai masih mengalami peningkatan karena pengumpulan data dilakukan pada September 2022. bahwa literatur katering dividen penting sebagai dasar untuk melakukan kajian kebijakan dividen.



Gambar 2. Jumlah Publikasi 2004 – 2022

Tabel 1 menyajikan lima artikel dengan lebih dari 75 kutipan. Jumlah kutipan tertinggi adalah 648 dalam sebuah artikel berjudul *A Catering Theory of Dividends* yang ditulis oleh Malcolm Baker dan Jeffrey Wurgler yang diterbitkan dalam *Journal of Finance*. Tabel 2 menunjukkan pemetaan sumber publikasi untuk studi dividen catering, di mana semua sumber publikasi berasal dari artikel jurnal. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian tentang catering dividen dilakukan oleh para peneliti dari Amerika Serikat.

Tabel 1. Lima Artikel Teratas dengan Kutipan

Article Title	Authors	Journal Title	Vol (Issue), Pages, and Year	Total Citations (Scopus, September 13, 2022)
<i>A Catering Theory of Dividends.</i>	Malcolm Baker and Jeffrey Wurgler	<i>Journal of Finance</i>	Vol. LIX, No. 3, Pages. 1125-1165 Juni 2004	648
<i>Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives</i>	Malcolm Baker and Jeffrey Wurgler	<i>Journal of Financial Economics</i>	Vol. 73 Pages. 271–288, 2004	228

<i>Dividend changes and catering incentives</i>	Wei Li and Erik Lie	<i>Journal of Financial Economics</i>	Vol. 80 Pages. 293–308, 2006	160
<i>Catering through nominal share prices</i>	Malcolm Baker, Robin Greenwood, Jeffrey Wurgler	<i>Journal of Finance</i>	Vol. 64, No. 6, Pages. 2559-2590, Des 2009	82
<i>Catering effects in corporate dividend policy: The international evidence.</i>	Stephen P. Ferris, Narayanan J, Sanjiv Sabherwal	<i>Journal of Banking and Finance</i>	Vo. 33, Pages. 1730–1738, 2010	76

Tabel 2. Sumber Data Publikasi

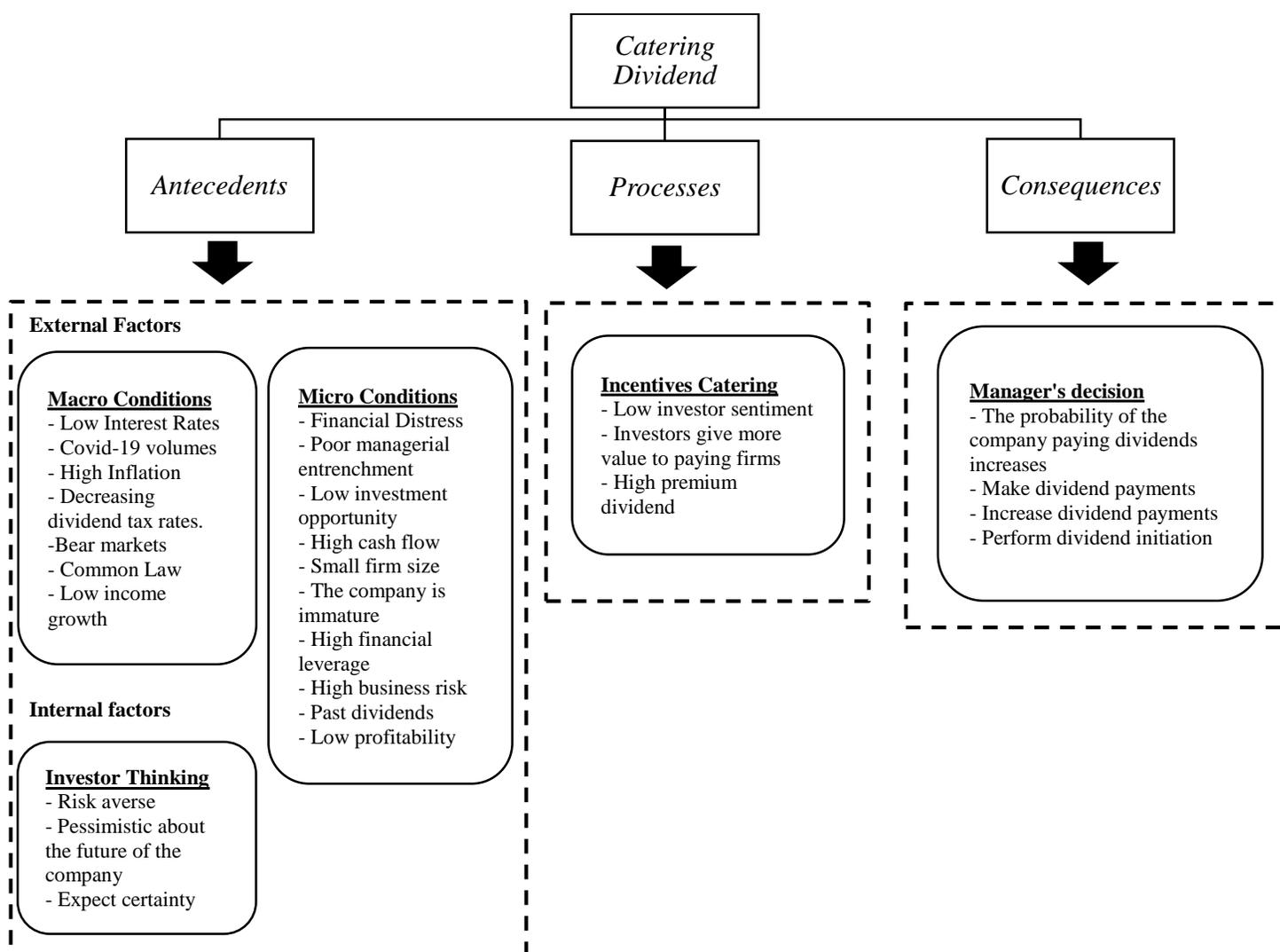
Source	Number of Articles
Journal	
Journal Q1	22
Journal Q2	6
Journal Q3	10
Journal Q4	4
<b>Total</b>	<b>42</b>

Tabel 3. Negara Peneliti

Country of Study	Jumlah Artikel	Country of Study	Number of Articles
United States	10	India	4
Polandia	2	Sri Lanka	1
China	3	Prancis	1
MENA	2	Taiwan	5
Thailand	1	Malaysia	1

Turki	1	Korea	1
Indonesia	2	Seluruh Dunia	8
Sebelas Negara Berkembang	1		

Selanjutnya, kerangka konseptual dalam penelitian ini dibangun berdasarkan identifikasi berbagai variabel empiris yang telah terbukti didukung oleh tinjauan terhadap 42 artikel yang dianalisis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kerangka IPO (Input-Process-Output) yang disajikan sebagai anteseden, proses, dan konsekuensi. Gambar 3 di bawah ini menunjukkan model konseptual berdasarkan pemetaan identifikasi variabel dalam studi catering dividend.



Gambar 3. Diagram Konseptual Catering Dividend

Berdasarkan Gambar 3 di atas, anteseden terdiri dari faktor eksternal (kondisi makroekonomi dan kondisi perusahaan mikro) dan faktor internal (pemikiran investor terhadap kondisi dan ekspektasi). Proses adalah reaksi yang timbul dari berbagai anteseden yang ada, termasuk sentimen investor yang rendah, memberikan nilai lebih kepada perusahaan yang membayar oleh investor, dan meningkatkan premi dividen. Sedangkan output/konsekuensi meliputi keputusan manajer yang akan diambil, yaitu kemungkinan perusahaan membayar dividen meningkat, melakukan pembayaran dividen, meningkatkan pembayaran dividen, dan melakukan dividen awal.

### **Diskusi dan Agenda Penelitian Masa Depan**

Penelitian tentang katering dividen telah mendapat berbagai dukungan dari para peneliti. Ketika ada premi dividen positif, perusahaan melayani mereka dan membagikan dividen; dan sebaliknya (Rashid et al, 2013; Tangjitprom, 2013; Wang et al, 2016; Labhane, 2019; Takmaz dkk, 2020). Menurut Tabelsi et al (2019) & Byun et al (2021), sentimen investor memainkan peran penting dalam melayani efek dividen, dan efek dividen paling terasa ketika sentimen investor rendah. Selain itu, insentif katering hanya bertahan di antara perusahaan di negara-negara common law dan tidak di negara-negara hukum perdata (Ferris et al, 2010; Kuo, 2013). Meskipun sudah banyak peneliti yang mendukung dividen katering, tidak sedikit penelitian yang menolak dividen katering. Beberapa peneliti tidak mendukung katering dividen, termasuk Teng et al (2019) yang menemukan bahwa perusahaan keluarga mengeluarkan dividen yang lebih rendah ketika premi dividen tinggi di pasar, sehingga katering dividen tidak ditemukan dalam kasus perusahaan keluarga. Selain itu, semakin banyak asimetri informasi yang dihadapi perusahaan, semakin kecil kemungkinan mereka akan meningkatkan dividen. Sementara itu, efek asimetri informasi mendominasi insentif katering bagi manajer untuk memutuskan kebijakan dividen, sehingga teori pensinyalan mendominasi (Ali dan Urcan, 2012; Oak et al, 2012; Lin et al, 2018). Kebijakan dividen perusahaan dapat dijelaskan dengan lebih baik menggunakan teori siklus hidup (Kim et al, 2014; Budiarto et al, 2019; Dixit et al, 2020). Berdasarkan perdebatan tersebut, menunjukkan bahwa penelitian tentang dividen katering masih perlu digali lebih dalam.

Berdasarkan temuan dari 42 artikel review tentang katering dividen, penelitian ini menggunakan kerangka IPO sebagai bagian dari model systems thinking yang disajikan pada Gambar 3. Menggunakan kerangka IPO, tema studi katering dividen diklasifikasikan sebagai anteseden, proses, dan konsekuensi. Kerangka konseptual ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi jalan penelitian masa depan untuk studi katering dividen. Temuan menarik dari penelitian ini adalah terbatasnya jumlah penelitian yang mengukur anteseden dividen katering dengan melihatnya dari perspektif teknis. Penelitian sebelumnya lebih didominasi oleh anteseden yang dianalisis dari perspektif fundamental. Selanjutnya, dalam proses pembentukan sentimen investor, riset tentang katering dividen didominasi dengan menggunakan indeks Baker yang menggunakan beberapa proxy fundamental seperti premi volatilitas, natural log jumlah IPO (Initial Public Offerings), rata-rata return hari pertama untuk semua IPO di setiap negara dan natural log

of turnover ratio tahun (Trabelsi et al, 2019; Andrisopoulos et al, 2021; Bilel dan Mondher, 2021; Byun et al, 2021). Selain itu, ada juga riset yang menggunakan indeks sentimen investor yang terbentuk dari Search Volume Index (Kumar et al, 2022). Masih sangat terbatas penelitian yang membangun indeks sentimen investor menggunakan pengamatan teknis seperti RSI (Relative Strength Index), PLI (Psychological Line Index), ATR (Adjusted Turnover Rate), dan LTV (Logaritma of Trading Volume).

Berdasarkan Tabel 3 di atas, masih sangat sedikit penelitian yang mengamati katering dividen di kawasan ASEAN. Kami berpendapat bahwa pasar saham Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN) adalah lokasi yang tepat untuk melakukan studi tentang katering dividen karena pertama, menurut Lu et al (2018) pasar saham ASEAN lebih spekulatif daripada pasar saham di negara maju lainnya seperti AS dan Eropa, ada prevalensi noise trader yang lebih besar di pasar saham ASEAN, Sehingga dapat memberikan kesempatan untuk menilai pengaruh faktor perilaku yang tercermin dalam katering dividen terhadap kebijakan dividen. Kedua, ASEAN terdiri dari pasar maju dan berkembang, dengan Singapura diakui sebagai pasar maju, sementara yang lain umumnya diakui sebagai pasar berkembang. Mengingat hal ini, dimungkinkan untuk mengeksplorasi peran berbagai sentimen investor di kawasan ASEAN. Akhirnya, negara-negara di kawasan ASEAN memiliki sistem hukum yang bervariasi, sehingga memungkinkan untuk mengeksplorasi masalah katering dividen.

Anteseden dalam model konseptual ini mengacu pada input atau pemicu yang mendorong investor untuk memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang membayar dividen (paying firm) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Penelitian ini mengidentifikasi faktor eksternal dan internal, dimana faktor eksternal berasal dari kondisi makro yang mencerminkan kondisi ekonomi di suatu wilayah, dan kondisi mikro yang mencerminkan kondisi perusahaan. Faktor internal berasal dari pemikiran investor yang mendorong penilaian perusahaan yang membayar dividen. Hasil penelitian ini memberikan peluang lebih lanjut untuk mengeksplorasi faktor eksternal lainnya seperti karakter pemegang saham pengendali yang juga mampu mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayar dividen atau tidak. Selain itu, faktor internal juga diidentifikasi mampu mendominasi valuasi perusahaan yang membayar dividen (paying firm), meskipun masih terdapat beberapa celah dalam menelaah faktor internal lainnya, seperti pengaruh gender yang menjadi topik menarik yang dapat dikaji lebih lanjut.

Proses yang merupakan reaksi yang timbul dari berbagai anteseden, yang meliputi sentimen investor yang rendah, investor memberikan nilai lebih kepada perusahaan yang membayar, dan premi dividen yang tinggi. Pada komponen proses, analisis menggunakan fundamental masih mendominasi, sehingga pemahaman tentang reaksi yang disebabkan oleh beberapa faktor anteseden perlu analisis lebih lanjut mengenai analisis teknikal. Sementara itu, sebagian besar penelitian menemukan komponen konsekuensi dari dividen katering bahwa perusahaan akan memenuhi pembayaran dividen ketika premi dividen tinggi. Berbagai penelitian telah menemukan hasil yang meyakinkan untuk hubungan antara insentif katering dan kebijakan

dividen. Namun, konsekuensinya dapat dikaji lebih lanjut dengan mempelajari secara ekstensif, misalnya dampaknya terhadap struktur modal perusahaan.

## Kesimpulan

Penelitian ini menggunakan metode kajian sistematis untuk mengidentifikasi topik catering dividen dengan menggabungkan analisis deskriptif, eksploratif dan induktif. Studi ini menyajikan tren penelitian termasuk sumber data dan cakupan negara studi. Selain itu, penelitian ini mencoba memberikan arahan bagi penelitian potensial di masa depan dengan mengusulkan kerangka kerja yang terdiri dari anteseden, proses, dan konsekuensi. Penelitian ini mengkaji 42 artikel terkait penelitian dengan topik catering dividen, dimana topik dividen masih diperdebatkan hingga saat ini.

Temuan tinjauan sistematis menunjukkan bahwa studi catering dividen telah banyak digunakan di berbagai negara, namun fokus pada kawasan ASEAN tampaknya cukup terbatas, sehingga perlu dilakukan studi tentang catering dividen di kawasan ASEAN. Selain itu, penelitian tentang catering dividen didominasi oleh pengamatan fundamental yang mempengaruhi evaluasi investor terhadap perusahaan yang membayar, sehingga perlu dilakukan pengamatan berdasarkan analisis teknis untuk mengetahui pengaruh penilaian investor terhadap perusahaan yang membayar. Selanjutnya, perlu dicermati faktor-faktor anteseden lainnya seperti karakteristik pemegang saham pengendali dan mayoritas jenis kelamin investor. Selanjutnya, konsekuensinya dapat dipelajari secara luas, misalnya dampaknya terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain: Pertama, penelitian ini hanya menggunakan database Scopus, yang mungkin tidak mencakup semua studi tentang catering dividen secara luas. Kedua, penelitian ini bergantung pada kata kunci tertentu dalam tahap pencarian untuk menjawab pertanyaan penelitian, yang mungkin tidak mencakup semua kata kunci terkait. Ketiga, sifat penelitian ini adalah teoritis, yang mungkin memiliki keterbatasan dalam praktik. Namun, temuan tinjauan sistematis ini dapat digunakan sebagai dasar untuk penelitian masa depan tentang catering dividen untuk meningkatkan relevansi praktisnya.

## Daftar Pustaka

- Allen, F., Bernardo, A.E., & Welch, I. (2000). A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles. *The Journal of Finance*. 55 (6), 2499 – 2536.
- Ali, A., & Urcan, O. (2012). Dividend increases and future earnings. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 19(1), 12-25.
- Andriosopoulos, D., Cesari, A.D., & Stathopoulos, K. (2021). Excess corporate payouts and financial distress risk. *European Financial Management*. 27(5), 865-898.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004a). A Catering Theory of Dividends. *Journal of Finance*. 59, 1125–1165.

- Baker, M., & Wurgler, J. (2004b). Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives. *Journal of Financial Economics*. 73, 271–288.
- Baker, M., Greenwood, R., & Wurgler, J. (2009). Catering through nominal share prices. *Journal of Finance*. 64 (6), 2559-2590.
- Byun, J., Kim, K., Liao, R.C., & Pan, C. (2021). The Impact of Investor Sentiment on Catering Incentives around the World. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. 71 (101285).
- Bilel, H., & Mondher, K. (2021). What can explain catering of dividend? Environment information and investor sentiment. *Journal of Economics and Finance*. 45, 428–450.
- Budiarso, N.S., Subroto, B., Sutristi, T., & Pontoh, W. (2019). Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia. *Cogent Economics & Finance*. 7(1), 1-15.
- Creswell, J. W.. (2017). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches. *Sage publications*.
- Dixit, B.K., Gupta, N., & Saurabh, S. (2020). Dividend policy in India: reconciling theory and evidence. *Managerial Finance*. 6(11), 1437-1453.
- Easterbrook, F.H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review* 74, 650–659.
- Fama, E.F, French, K.R, (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics*. 60, 3–43.
- Ferris, S.P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S. (2010). Catering effects in corporate dividend policy: The international evidence. *Journal of Banking & Finance*. 33, 1730 – 1738.
- Ferenhof, H. A., Vignochi, L., Selig, P. M., Lezana, Á. G. R., & Campos, L. M. (2014). Environmental management systems in small and medium-sized enterprises: an analysis and systematic review. *Journal of Cleaner Production*, 74, 44-53.
- Indarti, N., Hapsari, N., Lukito-Budi, A. S., & Virgosita, R. (2020a). Quo vadis, ethnic entrepreneurship? A bibliometric analysis of ethnic entrepreneurship in growing markets. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 13(3), 427-458.
- Indarti, N., Lukito-Budi, A. S., & Islam, A. M. (2020b). A systematic review of halal supply chain research: to where shall we go?. *Journal of Islamic Marketing*, 12(9), 1930-1949.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*. 76, 323–329.
- Kumar, A., Lei, Z., & Zhang, C. (2022). Dividend sentiment, catering incentives, and return predictability. *Journal of Corporate Finance*. 72, 102128.
- Kuo, J.M., Philip, D., & Zhang, Q. (2013). What drives the disappearing dividends phenomenon?. *Journal of Banking & Finance*. 37, 499–3514.

- Kim, S., & Seo, J.Y. (2014). A Study On Dividend Determinants For Korea's Information Technology Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting And Finance*. 10 (2), 1 – 12.
- La Porta,R., Lopez-De-Silanes, F, Shleifer, A, & Vishny, R.W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance*. 55, 1–33.
- Labhane, N. (2019). Impact of Catering Incentives on Dividend Payment Decisions: Evidence from Indian Firms. *Asian Journal of Business and Accounting*. 12(2). 93-120.
- Li, W. & Lie, E. (2006). Dividend changes and catering incentives. *Journal of Financial Economics*.80, 293–308.
- Lin, S.H., Lai, H.H., & Hsu, A.C. (2018). How Does Asymmetric Information Affect Catering Behavior? *Emerging Markets Finance and Trade*. 54(11), 2433-2454.
- Lu, S., Zhao, J., Wang, H., Ren, R., (2018). Herding boosts too-connected-to-fail risk in stock market of China. *Physica A* 505, 945–964.
- Miller, M.H, Modigliani, F, (1961). Dividend Policy, Growth, and Valuation of Shares. *Journal of Business*, 411–433.
- Miller, M.H., Rock, K, (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. 40, 1031–1051.
- Oak, S., Hua, N., & Dalbor, M. (2012). Why Do Restaurant Firms Initiate Dividends?. *Journal of Hospitality Financial Management*. 20 (1), 1-36.
- Pinto, G., Rastogi, S., Kadam, S., & Sharma, A. (2019). Bibliometric study on dividend policy. *Qualitative Research in Financial Markets*. 12(1), 72-95.
- Rashid, M., Ibrahim, I., & Nor, F.M. (2013). Evidence of Dividend Catering Theory in Malaysia: Implications for Investor Sentiment. *Contemporary Economics*. 7(4), 99-110.
- Tangjitprom, M. (2013). Propensity to pay dividends and catering incentives in Thailand. *Studies in Economics and Finance*. 30(1), 45-55.
- Takmaz, S., Mandaci, P.E., & Durukan, M.B. (2020). The impact of catering incentives on the dividend policy: evidence from Turkish firms. *Managerial Finance*. 47(7), 897-914.
- Trabelsi, D., Aziz, S., & Lilti, J.J. (2019). A behavioral perspective on corporate dividend policy: evidence from France. *Corporate Governance (Bingley)*. 19(1), 102-119.
- Teng, C.C., & Liu, V.W. (2018). Catering to the Whole Spectrum of Dividends: Evidence from the Taiwan Stock Market. *Journal of Emerging Market Finance*. 17(3s) 1–20.

Wang, M.H., Feng, M.C., Yen, Y.L., & Huang, Y.S. (2016). Dividend policy and the catering theory: evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*. 42(10).

Yong-Hak, J. (2013), Web of Science, Thomson Reuters.