



PENGARUH PROFITABILITAS, BESARAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Tigris Hans Goldwin, Sri Handayani¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Profitability, Firm Size, Leverage, and Growth on Dividend Policy. The dependent variable in this study is dividend policy which is measured using the Dividend Payout Ratio (DPR), the independent variables in this study are Profitability, Firm Size, Leverage, and Growth.

This research was conducted using quantitative methods using data from financial industry companies in the banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Sampling was done by purposive sampling method which finally got 20 of the 46 companies listed on the BEI page with a total sample of 100 companies from the population. The research data were analyzed using multiple regression analysis with SPSS software for hypothesis testing.

The results showed that profitability and firm size had significant positive effect on dividend policy. Meanwhile leverage and growth have no significant effect on dividend policy.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Profitability, Size Firms, Leverage, Growth

PENDAHULUAN

Salah satu kebijakan keuangan yang berperan penting bagi manajemen dalam menata keuangan suatu perusahaan adalah kebijakan dividen (Thakur dan Kannadhasan, 2018). Hal ini penting karena kebijakan dividen menentukan seberapa besar perusahaan dalam mengalokasikan sebagian keuntungan hasil operasi perusahaan dalam satu periode untuk dibagikan kepada shareholders atau untuk diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang tidak mudah bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen pada satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari aktivitas investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut, maka keputusan pembagian dividen haruslah menghasilkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal kelangsungan hidupnya (Idawati, 2014).

Kebijakan dividen juga memiliki arti yang penting bagi perusahaan karena kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap investor. Apabila seorang investor menerima pemotongan atas hak dividennya, maka hal tersebut dipandang sebagai hal yang negatif bagi seorang investor karena dengan adanya pemotongan tersebut seringkali diartikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Selain itu, kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan penuh dikarenakan berkaitan dengan kesejahteraan investor. Perusahaan yang memutuskan tidak memberikan dividen maka

¹ Corresponding author

akan mempengaruhi persepsi investor, yang mana dividen adalah poin penting yang menggoda bagi pemodal untuk mau menyetorkan modalnya ke dalam perusahaan (Ginting, 2018).

Besarnya pembagian jumlah laba bersih perusahaan dalam bentuk dividen ditentukan berdasarkan jumlah hak milik saham yang dimiliki oleh *shareholders* (Yuwono dan Kurniawati, 2018). Jumlah keseluruhan dividen yang akan dibagikan setiap perusahaan bergantung dari aturan atau kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda karena belum ada aturan tetap yang mengatur mengenai besaran dividen yang harus dibayarkan oleh suatu perusahaan. Adapun keputusan mengenai perusahaan akan membagikan dividen atau tidak, serta jumlah dividen yang akan diberikan diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Rupa dividen yang dapat dibagikan kepada *shareholders* yaitu berupa dividen kas tunai, dividen bentuk saham, dividen bentuk properti dan dividen bentuk likuidasi (Fahmi, 2018). Dividen tunai merupakan wujud dividen paling umum dijumpai dalam pembagian dividen. Laba ditahan perusahaan akan berkurang selaras dengan keputusan perusahaan untuk mendistribusikan labanya dalam wujud dividen tunai. Kebijakan dividen menetapkan jumlah alokasi laba yang akan diserahkan kepada *shareholders* dalam wujud dividen tunai serta saldo laba ditahan yang tercermin lewat *Dividend Payout Ratio*.

Adanya peningkatan dan penurunan *Dividend Payout Ratio* yang drastis dapat memicu sinyal kepada pasar terkait kinerja perusahaan. Peningkatan *Dividend Payout Ratio* dapat memberikan tanda yang baik ke pasar bahwa kinerja perusahaan baik, ataupun sebaliknya menurunnya nilai *Dividend Payout Ratio* mengindikasikan kurang baiknya kinerja perusahaan. Menurut Mnune & Purbawangsa (2019), yang menegaskan bahwa adanya perubahan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai kode yang ditafsirkan sebagai tanda informasi yang dapat mempengaruhi persepsi pemegang saham dan mempengaruhi keputusannya yang kemudian dapat mempengaruhi masa depan perusahaan yang umumnya dapat mempengaruhi harga jual saham ketika pembagian dividen diinformasikan ke publik.

Bagi pihak investor, perusahaan yang memutuskan untuk memberikan dividen justru memberikan sinyal positif dan layak untuk dicermati. Beberapa perusahaan ada yang membagikan dividen, namun ada juga perusahaan yang tidak membagikan dividen, seperti PT Bank Tabungan Pensiunan Negara Tbk (BTPN) yang memutuskan untuk tidak membagikan dividen atas laba bersih pada tahun buku 2018 kepada para *shareholders* perusahaan. Laba bersih perusahaan tahun buku 2018 adalah sebesar Rp 4,38 triliun yang semuanya dibukukan sebagai saldo laba ditahan.

Penelitian berkaitan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, namun masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten. Penelitian dari Idawati (2014), Dewi dan Sendana (2018), Thakur dan Kannadhasan (2018) tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Swastyastu *et al.*, (2014), dan penelitian Permana (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh besaran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diteliti oleh Dewi dan Sendana (2018) menyatakan bahwa besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015), Putri (2017) yang menyatakan bahwa besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dari Ginting (2018) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Gusni (2017) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Adapun Thakur dan Kannadhasan (2018), Ayuningthias dan Hendratno (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya terkait pertumbuhan perusahaan yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) menyajikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian dari Permana (2016) menyajikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Adapun penelitian dari Ayuningthias dan Hendratno (2019) menyajikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan bentuk replika dari penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017), Thakur dan Kannadhasan (2018). Perbedaan penelitian ini dengan kedua penelitian sebelumnya terletak pada periode dan objek penelitian. Pertama, periode penelitian yang digunakan yaitu tahun 2015-2019, karena data tersebut merupakan data terbaru dan rentang data tersebut dapat lebih menggambarkan pertumbuhan perusahaan serta banyak perusahaan perbankan yang tidak membagikan dividennya secara konsisten hingga bahkan memutuskan untuk tidak membagikan dividen sama sekali. Kedua, objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan perbankan. Perusahaan perbankan dipilih karena berkaitan dengan *phenomena gap* yang telah terjadi pada perusahaan perbankan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, besaran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori ini dikembangkan oleh Ross (1977). Teori *signalling* menggambarkan suatu tindakan manajerial yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) ditangkap sebagai isyarat yang disampaikan kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud baik yang bisa langsung diamati maupun yang perlu dianalisa terlebih dahulu. Sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan. Model sinyal dividen (*signalling models of dividend*) menyatakan dividen perlu disalurkan dengan tujuan memberikan sinyal tentang adanya informasi positif yang menggambarkan prospek bagus suatu perusahaan dari pihak internal. Pihak internal dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibanding pihak eksternal karena perannya dalam mengelola perusahaan (Gumanti, 2009).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan hubungan agensi yang tercipta antara pemegang saham (*shareholders*) yang berperan sebagai prinsipal dengan manajemen yang berperan sebagai agen yang diikat dengan suatu kontrak perjanjian. Pemegang saham mempekerjakan orang lain sebagai agen dengan mendelegasikan wewenang untuk mengatur dan mengambil keputusan terkait bisnis perusahaan. Agen yang dipekerjakan prinsipal sebagai perwakilan diharapkan mengambil keputusan yang selalu memprioritaskan peningkatan kekayaan prinsipal. Manajemen sebagai pihak yang mengetahui kondisi internal operasional perusahaan tentunya mempunyai informasi yang lebih baik dibanding *shareholders*. Kondisi ini akan menciptakan konflik kepentingan diantara keduanya yang dapat merugikan pihak prinsipal.

Pembayaran dividen dipandang sebagai salah satu cara untuk memitigasi konflik kepentingan dari hubungan agensi antara *shareholder* dan manajemen.

Dividen

Dividen adalah pengalokasian suatu porsi *profit* perusahaan yang nantinya disalurkan untuk para pemegang investasi yang selaras dengan besarnya kepemilikan atas kelompok modal tertentu. Menurut Hanafi (2015) dividen adalah salah satu bentuk imbalan yang diperoleh oleh pemegang saham selain *capital gain* yang diketahui secara luas. Dividen yang diterima *shareholders* berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan saat menjalankan usahanya dimana keputusan mengenai dividen ditentukan lewat penyelenggaraan RUPS dan wujud yang diterima menyesuaikan keputusan kebijakan pimpinan perusahaan

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) dapat didefinisikan sebagai suatu keputusan yang mengatur porsi dari pengalokasian pendapatan perusahaan untuk kepentingan perusahaan yang akan disuntikkan kembali sebagai bentuk permodalan (*reinvestment*) atau diputuskan untuk disimpan (*retained*) dan porsi yang akan disalurkan kembali ke *shareholders*. Berdasarkan definisi kebijakan dividen tersebut dapat dikatakan antara kepentingan pemegang saham serta kepentingan perusahaan yang menjadi dasar dari kebijakan dividen (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu semakin besar rasio tersebut berarti semakin mengecil jatah laba ditahan yang disimpan untuk keperluan akan penanaman modal perusahaan. Begitupun sebaliknya, semakin rendah rasio tersebut menunjukkan semakin besar porsi laba yang digunakan sebagai saldo laba ditahan. *Dividen Payout Ratio* ini sering menjadi patokan oleh pemegang saham dalam mengukur besaran dividen yang dibagikan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan asset yang dimilikinya untuk dijadikan sumber keuntungan. Menurut Pandia (2012) rasio profitabilitas adalah rasio yang umum dalam menentukan seberapa efektif perusahaan memperoleh laba. Bahwa dijelaskan tingkat rasio profitabilitas/tingkat keuntungan merupakan ukuran untuk menganalisa keahlian perusahaan demi mengejar profit/keuntungan, serta berfungsi juga menetapkan tingkatan pada seberapa efektif manajemen pada suatu perusahaan. Laba adalah sasaran utama perusahaan, selaras dengan hal tersebut menjadikan profitabilitas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen karena besar kecilnya dividen yang akan dibagikan sangat bergantung pada laba yang diperoleh perusahaan.

Besaran Perusahaan

Besaran perusahaan merupakan faktor yang digunakan investor dalam penempatan investasi dengan mengukur total aset perusahaan sebagai tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Secara umum, perusahaan berskala besar cenderung memiliki akses ke pasar modal lebih baik, lebih praktis dalam mengumpulkan pendanaan dengan biaya minim, serta kendala yang lebih kecil dibandingkan perusahaan skala kecil dengan demikian perusahaan berskala besar mampu memberikan nilai dividen lebih besar kepada para investor/*shareholders* (Permana, 2016). Perusahaan baru atau skala kecil cenderung mempunyai banyak keterbatasan dalam mengakses ke pasar modal sehingga kemampuannya juga minim.

Dengan begitu, perusahaan berusaha untuk meningkatkan laba ditahannya dengan memberikan nilai dividen yang lebih kecil agar dapat meningkatkan biaya untuk kegiatan pendanaan operasional (Sabri *et al.*, 2018).

Leverage

Leverage merupakan perincian mengenai besaran aset yang didanai menggunakan hutang pada suatu perusahaan. Jiwandana (2016) berpendapat keterbatasan dari ketersediaan laba ditahan akan membuat perusahaan cenderung lebih memilih untuk memanfaatkan pendanaan dengan hutang. Namun penggunaan pendanaan dengan hutang yang terlampau tinggi dapat menyeret perusahaan pada kondisi pailit atau bangkrut. Terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh karena terlalu memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan sehingga mengarahkan perusahaan pada keputusan untuk mengalokasikan porsi keuntungan perusahaan yang lebih besar sebagai laba ditahan untuk meningkatkan ketersediaan cadangan pelunasan hutang sehingga alokasi keuntungan untuk dibagikan kembali ke *shareholders* dalam wujud dividen menurun.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dapat dilihat dengan membandingkan antara selisih *sales* periode berjalan dan *sales* periode lalu dengan *sales* periode lalu. *Sales* bersih perusahaan memungkinkan untuk menunjukkan nilai pertumbuhan. Oleh karena itu, semakin meningkatnya penjualan maka hasil operasional yang dihasilkan perusahaan akan semakin meningkat. Sinyal positif umumnya dipancarkan oleh perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga investor beranggapan kemungkinan kinerja perusahaan di periode kedepannya juga akan bagus, sehingga perusahaan seperti ini lebih disenangi. Tingginya pertumbuhan penjualan juga mengindikasikan memadainya ketersediaan dana internal yang tersedia untuk kegiatan menjalankan usaha (Eriotis, 2007) dengan kemungkinan kedepannya, porsi dividen juga akan meningkat. Maka semakin tinggi pertumbuhan penjualan, mengakibatkan perusahaan memiliki alokasi dividen maupun laba ditahan yang besar pula.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam *signaling theory* oleh Bhattacharya (1979) pada penelitian Mike (2017) dinyatakan kenaikan jumlah dividen yang dibagikan dianggap sebagai sinyal positif oleh *shareholders* mengenai prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Keterkaitan yang diperoleh antara profitabilitas dengan teori sinyal yaitu profitabilitas merupakan suatu informasi penting yang harus diungkapkan oleh suatu perusahaan kepada pihak luar dalam mengurangi asimetri informasi. Adanya informasi profitabilitas dan pembagian dividen justru dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Hal tersebut juga menjadi sinyal bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas cenderung akan membagikan dividen kepada investor. Thakur dan Kannadhasan (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Salah satu determinan yang mempengaruhi dividen yang diumumkan adalah *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu Sembiring (2018) menyatakan profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Besaran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Besaran perusahaan merupakan besar kecilnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Badan usaha berskala besar cenderung memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal untuk memperoleh dana dengan kapasitas jumlah yang lebih baik. Modal perusahaan yang lebih besar juga cenderung memiliki profit yang lebih tinggi. Besaran perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut sudah mapan atau belum (Afriani, 2015). Keterkaitan antara besaran perusahaan dengan teori sinyal adalah besaran perusahaan dapat mencerminkan sinyal kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar suatu perusahaan, maka memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki peluang bisnis yang besar pula sehingga dapat memperoleh laba lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan besaran kecil. Laba yang diperoleh akan berdampak pada pembagian dividen kepada *Shareholders*. Yusof and Ismail (2016) menyatakan bahwa besaran perusahaan adalah satu faktor utama dari sekian faktor yang ada sebagai penentu kebijakan dividen perusahaan dan juga menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memberikan *dividend payout ratio* yang tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Semakin besar besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diberikan

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar pembiayaan investasi perusahaan yang didanai dengan hutang. Adanya peningkatan hutang justru pada akhirnya mempengaruhi besar kecilnya suatu laba bersih yang dapat diperoleh perusahaan hingga berimbang pada besar kecilnya dividen yang akan diterima *shareholders*. Hubungan negatif antara *leverage* dan kebijakan dividen terjadi dikarenakan perusahaan harus melunasi hutangnya terlebih dahulu beserta bunga sehingga pembagian dividen bisa dikesampingkan. Keterkaitan yang diperoleh antara *leverage* dengan teori sinyal yaitu informasi *leverage* pada suatu perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka akan kesulitan untuk mengalokasikan laba bersih sebagai dividen, sehingga tingkat pembagian dividen yang akan diberikan akan semakin rendah kepada *shareholders*. Menurut Jabbouri (2016) menyatakan bahwa tingginya *leverage* suatu perusahaan membuat perusahaan berusaha untuk menjaga keluar masuk kas internal dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham untuk memenuhi kewajiban utang perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu indikator bahwa telah terjadinya peningkatan yang telah dicapai suatu badan usaha. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan (*growth*) tinggi berarti aktivitas perusahaan tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh akan banyak mengeluarkan dana termasuk dana yang dibagikan sebagai dividen kepada *shareholders* (Adnan *et al.*, 2014). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak selalu tidak membagikan dividen kepada *shareholders* (Afriani, 2015). Adanya pembagian dividen justru dapat meyakinkan investor bahwa investasi yang dilakukan memiliki prospek yang baik dan akan lebih menyukai perusahaan tersebut yang memiliki pertumbuhan yang tinggi karena dapat memberikan keuntungan.

Keterkaitan yang diperoleh antara pertumbuhan perusahaan dengan teori sinyal yaitu adanya sinyal positif yang umumnya dipancarkan oleh perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi baik dari pertumbuhan aset maupun penjualan, sehingga investor beranggapan kemungkinan kinerja perusahaan di periode kedepannya memiliki prospek yang bagus. Hasil penelitian oleh Afriani (2015), Rumapea dan Purba (2019) juga menyatakan bahwa *growth*/pertumbuhan perusahaan menunjukkan hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H₄ : Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat 2 variabel yang diterapkan dalam penelitian ini, yakni variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, besaran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan.

Tabel 1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Rumus Pengukuran
1.	Kebijakan Dividen (DPR)	$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$
2.	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
3.	Besaran Perusahaan (FS)	$Firm\ Size = \ln\ \text{Total Aset}$
4.	<i>Leverage</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Ekuitas}} \times 100\%$
5.	Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)	$Growth = \frac{Revenue_t - Revenue_{t-1}}{Revenue_{t-1}}$

Sumber: Yuniningsih (2002); Nasr & Ntim (2018)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 dengan total sebanyak 46 perusahaan. Dari jumlah populasi yang ada tersebut, kemudian diambil sejumlah sampel untuk dianalisis dalam penelitian ini. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel harus memiliki kesesuaian karakteristik dan didasarkan pada kriteria yang spesifik. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang memiliki laba positif pada periode 2015-2019; (2) Perusahaan perbankan yang memiliki *growth* positif pada periode 2015-2019; (3) Perusahaan perbankan yang mempublikasikan data lengkap yang bermanfaat dan relevan dengan penelitian.

Setelah dilakukan pengamatan sesuai kriteria, terdapat 17 entitas yang tidak mendapatkan keuntungan positif dan 9 entitas yang tidak memperoleh *growth* hasil positif dalam kurun waktu yang ditetapkan pada penelitian. Sehingga diperoleh 20 perusahaan selama 5 tahun sebagai sampel dengan total N sebesar 100.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Laporan Tahunan perusahaan, Laporan Keuangan perusahaan yang telah dipublikasi. Data juga diperoleh dari pangkalan *Bloomberg* selama periode 2015-2019.

Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Menurut Ghozali (2013) analisis regresi linear berganda merupakan model analisis untuk mengkaji hubungan dan pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (variabel dependen). Variabel Independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Besaran Perusahaan, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Adapun persamaan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 FSize + \beta_3 DER + \beta_4 Growth + \epsilon$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividen Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien variabel independen
ROA	: <i>Return on Asset</i>
FSize	: <i>Firm Size</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
<i>Growth</i>	: Pertumbuhan perusahaan
ϵ	: <i>Error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Proses pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang mana terdapat 20 perusahaan yang memenuhi kriteria. Sehingga dengan menggunakan akumulasi data selama 5 (lima) tahun diperoleh data observasi sebesar 100.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	100	,00	0,76	,2164	,22133
ROA	100	,00	0,14	,0232	,02219
FSize	100	20815230000	1416758840000	243163694930	3678993113459
		00,00	000,00	000,00	55,10
DER	100	1,59	11,40	5,6399	2,06474
<i>GROWTH</i>	100	,00	3,08	,1684	,31463

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan sampel (N) yang berjumlah 100 data. Data diperoleh dari 20 emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2019.

Dividend Payout Ratio menunjukkan nilai minimum yaitu 0,00, yang artinya perusahaan memilih kebijakan untuk tidak memberikan dividen dan nilai maksimum 0,76 atau sebesar 76% yang artinya perusahaan memutuskan untuk memberikan porsi 76% dari laba bersihnya sebagai dividen yang dicapai oleh Bank Tabungan Pensiunan Nasional pada

tahun 2017. Rata-rata return *dividend payout ratio* menunjukkan nilai positif sebesar 0,2164 yang artinya secara umum rata-rata perusahaan memberikan 21,64% dari laba bersihnya sebagai dividen. Nilai penyimpangan data standar deviasi dari rasio pembagian dividen adalah 0,22133 (berada diatas rata-rata).

Profitabilitas dengan proksi ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,0013 atau 0,13% yang artinya perusahaan memperoleh laba bersih paling sedikit sebesar 0,13% dari total asset perusahaan yang mana diperoleh Bank Tabungan Negara pada tahun 2019, sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 0,14 atau 14% yang berarti perusahaan memperoleh laba bersih paling banyak sebesar 14% dari total asset perusahaan yang diperoleh Bank Tabungan Pensiunan Syariah pada tahun 2019. Rata-rata ROA perusahaan sebesar 0,0232 atau 2,32%. Standar deviasi dari variabel independen profitabilitas sebesar 0,02219 dibawah dari rata rata yang artinya mempunyai tingkat variasi data yang rendah.

Besaran Perusahaan mempunyai nilai minimum dengan total aset sebesar Rp 2,08 triliun oleh bank Ina Perdana pada tahun 2015 dan nilai maksimum dengan total aset sebesar Rp 1416 triliun yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia pada tahun 2019. Rata-rata pengungkapan besaran perusahaan sebesar Rp 243 triliun yang artinya rata-rata besaran perusahaan dalam penelitian cukup besar. Standar deviasi variabel *firm size* sebesar Rp 367 triliun (didas rata-rata), artinya variabel besaran perusahaan mempunyai tingkat variasi data yang tinggi.

Nilai minimum *Leverage* dengan proksi DER sebesar 1,59 yang artinya perusahaan memiliki hutang paling sedikit sebesar 159% dari jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hasil tersebut dicapai Bank Ina Perdana pada tahun 2017 sedangkan nilai maksimum DER sebesar 11,40 atau 1140% yang artinya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan telah melebihi hampir 12 kali lipat dari jumlah modal sendiri perusahaan. Hasil tersebut dicapai oleh Bank Tabungan Negara pada tahun 2015. Rata-rata tingkat *Leverage* sebesar 5,6399 atau 563,99% yang artinya rata-rata perusahaan memiliki hutang yang melebihi 5 kali lipat dari jumlah modal sendiri yang dimiliki. Pada tabel 2 nilai standar deviasi dari DER sebesar 2,064 (dibawah rata-rata), artinya tingkat variasi data dari *leverage* rendah.

Pertumbuhan Perusahaan menyatakan nilai minimum sebesar 0,00 atau terdapat kenaikan *revenue* perusahaan paling sedikit dibawah 0,1% dari tahun sebelumnya oleh Bank Maybank Indonesia pada tahun 2017 dan nilai maksimum dari pertumbuhan perusahaan sebesar 3,08 yang artinya paling tinggi kenaikan *revenue* perusahaan sebesar 308% dari *revenue* sebelumnya yang dicapai oleh Bank Woori Saudara pada tahun 2015. Rata-rata variabel independen pertumbuhan perusahaan sebesar 0,1684 atau 16,84% yang menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kenaikan *revenue* rata-rata hampir 17% dari *revenue* tahun sebelumnya. Nilai standar deviasi dari pertumbuhan perusahaan sebesar 0,31463 (didas rata-rata) yang artinya tingkat variasi data variabel independen pertumbuhan perusahaan cukup tinggi.

Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Dalam proses pengolahan data, telah ditemukan adanya data penelitian yang tidak terdistribusi secara normal, terkena gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data yang tidak normal ke dalam bentuk SQRT (*Square Root*) pada variabel yang bermasalah diaplikasikan yakni variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) serta transformasi Logaritma Natural pada variabel Besaran Perusahaan dalam memudahkan pengolahan data.

Adapun selanjutnya peneliti dalam mengobati gejala autokorelasi pada penelitian ini dengan melakukan pengujian kembali dengan metode berbeda yaitu menggunakan uji Cochran Orcutt. Menurut Ghazali (2013), uji Cochran Orcutt dapat dipakai sebagai salah satu cara dalam mengobati gejala autokorelasi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik kembali. Berikut ini pada tabel 3 ditampilkan hasil uji statistik setelah transformasi.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik SPSS 23 (Setelah Transformasi)

Variabel	Collienarity Statistics		Uji Glejser			Uji statistik t		
	Tolerance	VIF	B	T	Sig	B	T	Sig
(Constant)			0,161	0,986	0,327	-0,491	-2,011	0,047
Lag_ROA	0,917	1,090	1,304	1,428	0,157	4,107	2,999	0,003
Lag_FS	0,879	1,138	-0,003	-0,238	0,813	0,050	2,389	0,019
Lag_DER	0,909	1,101	0,001	0,062	0,951	0,007	0,415	0,679
Lag_Growth	0,892	1,122	-0,024	-0,401	0,690	-0,041	-0,453	0,652
				dL			1,5922	
Durbin Watson		1,815		dU			1,7582	
				4-dL			2,4078	
				4-dU			2,2418	
Asymp. Sig. (2-tailed) Kolmogorov-Smirnov							0,134	
Uji Statistik F							4,369	
Sig. Statistik F							0,003	
Adjusted R Square (R ²)							0,121	

Sumber : SPSS 23, olah data sekunder 2021

Analisis Koefisien Determinasi

Pada tabel 3 hasil *Adjusted R-Square* memiliki nilai sebesar 0,121 yang berarti bahwa variabel dependen kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan dengan variabel profitabilitas (ROA), besaran perusahaan (*Size*), *leverage* (DER), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 12,1%, sedangkan sisanya sebesar 87,9% dijelaskan oleh berbagai faktor lain diluar model regresi.

Uji F

Hasil pengujian dalam tabel 3 didapat nilai F hitung sebesar 4,369 dengan nilai probabilitas 0,003 yang artinya kurang dari 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan variabel independen Profitabilitas, Besaran Perusahaan, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersamaan mempengaruhi Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Sehingga dapat dikatakan, prediksi kebijakan dividen dalam perusahaan yang bergerak di Perbankan yang *listed* di BEI dapat dibuat dengan model regresi ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dengan melihat tabel 3 yang menunjukkan hasil uji statistik t, maka dapat dirumuskan persamaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,491 + 4,107 \text{ ROA} + 0,050 \text{ FS} + 0,007 \text{ DER} - 0,041 \text{ Growth} + \epsilon$$

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen maka dilakukanlah pengujian dengan uji statistik t. Untuk menginterpretasikan koefisien variabel independen dalam pengkajian ini digunakan analisis regresi berganda. Terdapat batasan tingkat signifikansi yang mana nilai tidak boleh melebihi yaitu 0,05 (5%).

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	β -value	Sig-value	Hasil
H ₁ : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	4,107	0,003	Hipotesis 1 diterima
H ₂ : Besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	0,050	0,019	Hipotesis 2 diterima
H ₃ : <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	0,007	0,679	Hipotesis 3 ditolak
H ₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	-0,041	0,652	Hipotesis 4 ditolak

Signifikansi pada tingkat 0,05 (5%)

Sumber: Output SPSS 23 yang diolah, 2021

Interpretasi Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel independen Profitabilitas dengan *proxy* ROA pada tabel 4 ditampilkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 4,107 dengan tingkat signifikansinya dibawah probabilitas yaitu 0,003 atau 0,3%. Hal tersebut menampilkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis satu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan diterima.

Sinyal yang terpancar dari hasil ini yakni terdapat kenaikan tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan yang cenderung diikuti dengan tingkat dividen yang akan diberikan kepada investor. Adanya kenaikan ataupun penurunan profitabilitas yang signifikan tentunya akan berdampak pada seberapa besar dividen dibagikan. Perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas terus menerus namun enggan memberikan dividen, tentunya memunculkan pertanyaan besar yang mana kedepannya akan mempengaruhi persepsi investor.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Idawati (2014), Dewi & Sendana (2018) yang menuliskan bahwa berkaitannya profitabilitas dapat mempengaruhi atau berpengaruh positif atas kebijakan pembagian dividen. Bilamana perusahaan melakukan pembagian dividen, justru akan memberikan sentiment bagi investor bahwa perusahaan untung dan investor akan berusaha menanamkan lagi modalnya dengan harapan dapat meraih *return* yang lebih besar.

Pengaruh Besaran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel Besaran Perusahaan pada tabel 4 ditampilkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,050 dengan tingkat signifikansinya dibawah probabilitas yaitu 0,019. Hal tersebut menampilkan bahwa variabel besaran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis dua yang menyatakan bahwa besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan diterima.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa besarnya besaran perusahaan dapat memberikan kemungkinan lebih besar bahwa jumlah dividen yang akan disetorkan kembali oleh perusahaan kepada investor jumlahnya juga besar. Begitupun sebaliknya, kecilnya besaran perusahaan dapat memberikan dividen yang sedikit pula atau bahkan tidak akan membagikan dividen.

Sejalan dengan penelitian Permana (2016) yang memberikan hasil bahwa besaran perusahaan yang terus meningkat akan menunjukkan hasil meningkat pula *dividend payout ratio* nya. Alasan yang mendasari adalah biasanya perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan besar cenderung memiliki kelebihan jaringan yang kuat atau kemudahan dalam mengakses pasar, sehingga kondisi ini menekan keharusan untuk mengandalkan perusahaan pada pendanaan internal.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel *Leverage* pada tabel 4 ditampilkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,007 dengan tingkat signifikansinya diatas probabilitas yaitu 0,679. Hal tersebut menampilkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis tiga yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan ditolak.

Hasil temuan dari data justru membuktikan adanya perubahan dimana tingkat *leverage* perusahaan meninggi akan tetapi tidak signifikan, menjadikan perusahaan setidaknya tidak menentu dalam membagikan dividen

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Swastyastu (2014) dan Ayuningthias & Hendratno (2019) yang menegaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang membiayai kegiatan dengan hutang memang memberikan tekanan kepada perusahaan. Pembayaran akan pokok hutang dan bunga dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menyisihkan sisa pendapatan untuk pembayaran dividen. Akan tetapi adanya hutang, belum tentu dapat menurunkan tingkat kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji statistik variabel *Growth* pada tabel 4 ditampilkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,041 dengan tingkat signifikansinya diatas probabilitas yaitu 0,652. Hal tersebut menampilkan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis empat yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan ditolak.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa kenaikan pertumbuhan perusahaan akan mendorong kebutuhan dana yang besar untuk perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya pertumbuhan perusahaan yang cukup pesat memberikan dampak kebijakan dividen yang diberikan menurun.

Sejalan dengan penelitian Swastyastu (2014) yang dalam penelitiannya menegaskan bahwa *growth* tidak memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen. Bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi justru dapat lebih menarik investor dikarenakan potensi untuk dapat memperoleh *return* yang lebih besar.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas dan Besaran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien regresi masing-masing sebesar 4,107 dan 0,050, *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dan *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* dan *Growth* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: (1) Standar deviasi variabel *Dividend Payout Ratio* dan *Growth* yang menunjukkan angka yang lebih besar dari *mean*. Hal tersebut menunjukkan bahwa data bersifat heterogen sehingga dikatakan simpangan data tidak baik. (2) Hasil *R-Square* yang didapatkan adalah sebesar 0,121 atau sebesar 12,1%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan masih terdapat 87,9% pengaruh dari luar variabel penelitian yang dapat menjelaskan dan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel emiten perbankan sehingga kesimpulannya tidak dapat digeneralisasikan pada semua perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah mempertimbangkan berbagai variabel lain yang terkait dan berpengaruh dalam perusahaan seperti likuiditas, modal kerja untuk dikaji lebih lanjut. Bagi peneliti selanjutnya juga disarankan untuk dapat menggunakan tahun observasi yang lebih lama sehingga dapat mendapatkan gambaran lebih luas dan konsistensi dari pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Adnan M.A., Barbara, G., dan Ratri, C. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan dengan mempertimbangkan *Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. JAAL. Vol. 18. No. 2. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Afriani, F., Safitri, E., & Aprilia, R. (2015). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* terhadap kebijakan Dividen. I-13
- Ayuningthias, B. dan Hendratno. 2019. Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Properti, Real Estate Dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017), *E-Proceeding Of Management* Vol.6, No.1 April 2019. Halaman 190-191
- Ayuningtias, Dwi., Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 1 Nomor 1, Januari 2013
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird In The Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics* 10: 259-270
- Dewi, I. A., dan I. B. Sendana. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7), 3623-52
- Eriotis, N. (2007). "How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Managerial Finance*, 33(5), 321-331.
- Fahmi, Irham. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21, 7 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, W. A., dan Munawarah. 2018. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 4(1)
- Gumanti, Tatang A. 2009. Teori Sinyal Manajemen Keuangan Usahawan No. 6. Edisi 38
- Gusni. 2017. The Determinants Of Dividend Policy : A Study of Financial Industry In Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 562-574
- Hanafi. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*.

- Idawati, I. A. A., dan Sudiarta, G. M. (2014). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(06), 1604-1619.
- Jabbouri, Imad. 2016. "Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence From MENA Stock Markets." *Research in International Business and Finance*. Vol.37,283-298
- Jensen, M., C., dan W. Meckling.1976."Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure".*Journal of Finance Economic* 3:305-360
- Jiwandana, P. 2016. Effect Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Company Sizes On Company Value. *Journal Manajemen Udayana*, Vol.5 No. 7. 2302-8912
- Mike, Tumanggor. 2017. Pengaruh Biaya Operasional, Volume Penjualan, Modal Kerja, Dan Perputaran Total Aktiva Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di BEI.
- Mnune, Dewi dan Purbawangsa, Anom. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen*, 8(5), 2862-2890
- Nasr, M. A., & Ntim, C. G. (2018). Corporate Governance Mechanisms And Accounting Conservatism: Evidence From Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(3), 386-407.
- Pandia, Frianto. 2012. Manajemen Dana dan Kesehatan Bank. Jakarta: RinekaCipta.
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*.
- Putri, Citra Aprilian. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage, Growth*, dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen ppada Perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*
- Rahmawati, Linda. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Universitas Islam Sultan Agung.
- Ross, S. A. (1977). "The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *Bell Journal of Economics* 8(1), 23-40
- Rumapea, M., dan D. H. Purba. 2019. "Analisis Fakrot-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Kajian Akuntansi* 20(1), 113-23.
- Sabri, F. H., Deviyanti, D. R., & Kurniawan, I. S. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN. *Kinerja*.
- Sari, K. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374
- Sembiring, C. Febrina. 2018."Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016. Universitas Sumatera Utara.
- Swastyastu, M. Wiradharma, G. A. Yuniarta, dan A. T. Atmadja. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 2 No.1, 2014
- Thakur, B. P. S., dan Kannadhasan, M. (2018)."Determinants Of Dividend Payout Of Indian Manufacturing Companies." *Journal Of Indian Business Research*, 10(4), 364-376



- Yuniningsih. 2002. Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9 (1)
- Yusof, Y. dan Ismail, S. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*. Volume 26 No. 1. Page 88-99. Emerald Group Publishing Limited.
- Yuwono, Wahyu dan I. Kurniawati. 2018. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia)”, *Dalam Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah, dan Audit*, Volume 5 No 1. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan, Yogyakarta.