

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, *COLLATERALIZABLE ASSETS*, DAN *GROWTH IN NET ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE*, *FIRM AGE*, DAN *BOARD SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)**

Nunik Hariyanti, Irene Rini Demi Pangestuti ¹

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

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the factors affecting dividend policy. This research using profitability, leverage, liquidity, collateralizable assets, and growth in net assets as a independent variable, and then dividend policy as a dependent variable. In addition, firm size, firm age, and board size are used as a control variable.

This research using secondary data and the population of this research is 363 manufacturing firms listed on Indonesian Stock Exchange in period 2017-2019. By purposive sampling method, 44 manufacturing firm were obtained as the sample of this research. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis.

The result of this research indicate that profitability and collateralizable assets has a positive and significant effect on dividend policy, leverage have insignificant effect on dividend policy, liquidity has a positive and insignificant effect on dividend policy, and growth in net assets has a negative and significant effect on dividend policy.

Keyword : profitability, leverage, liquidity, collateralizable assets, growth in net assets, dividend policy

PENDAHULUAN

Perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya melalui kebijakan pembayaran dividen. Kebijakan dalam pembayaran dividen berpengaruh terhadap pihak perusahaan yang membayar dividen maupun pihak investor yang akan menerima dividen. Investor memiliki keinginan pembagian dividen yang dilakukan pihak perusahaan stabil, karena dengan pembagian dividen yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga nilai saham tersebut dapat meningkat dan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Sedangkan pihak perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai macam pertimbangan terkait dengan pembayarannya, jika perusahaan membagikan labanya terhadap investor dalam bentuk dividen tunai maka akan berpengaruh terhadap sumber dana internal perusahaan yang akan semakin berkurang. Sebaliknya, jika laba tersebut oleh perusahaan ditahan sebagai laba ditahan maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam re-investasi yang lebih menguntungkan dan kemampuan perusahaan dalam pembentukan dana yang digunakan sebagai pembiayaan aktivitas perusahaan akan semakin besar, sehingga risiko yang akan dihadapi perusahaan akan semakin kecil dan sekaligus mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. Menurut Meissner dan Brigham (2001), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang mampu

¹ *Corresponding author*

menciptakan keseimbangan antara dividen yang dibagikan saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan manajemen perusahaan untuk menentukan laba yang tersedia yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi dimasa depan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985) yaitu *Dividend Signalling Theory* yang menyatakan bahwa investor menggunakan informasi-informasi terkait perubahan dalam pembayaran dividen sebagai sinyal positif dari prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Sehingga investor cenderung lebih menyukai dividen yang stabil dan investor melihat peningkatan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, dan sebaliknya jika pembayaran dividen berkurang atau dihentikan dianggap sebagai sinyal negatif bagi perkembangan masa depan perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan membayar dividen tergantung pertimbangan atas faktor-faktor yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan melakukan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sejalan dengan peningkatan profitabilitas dalam perusahaan dan menghindari menahan laba dalam perusahaan. Sehingga dengan profitabilitas yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaannya melalui utang (Brigham dan Houston, 2010). Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan untuk membiayai kegiatan investasinya. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap laba ditahan perusahaan yang menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan sebagai dividen.

Rasio likuiditas adalah rasio perusahaan yang dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya. Widhianingrum (2013) menyatakan bahwa jika suatu perusahaan mempunyai rasio likuiditas yang besar maka pembayaran kewajibannya akan semakin besar pula karena rasio likuiditas yang besar akan mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam meminimalkan konflik agensi yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Dengan likuiditas yang tinggi maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin tinggi.

Collateralizable Assets merupakan aset perusahaan yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utangnya. Kreditur dapat meminta jaminan kredit terhadap perusahaan berupa inventaris perusahaan, tanah, dan bangunan (Wijaya et al., 2020). Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) tingkat *collateralizable Assets* yang tinggi dalam suatu perusahaan maka konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer akan berkurang. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi.

Growth In Net Assets adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset perusahaan. Menurut Hanafi (2004) aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi di masa depan yang bisa diraih oleh perusahaan. Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) *growth in net assets* dapat meminimalkan konflik agensi antara pemegang saham dan manajer, dimana pemegang saham merelakan keuntungannya dialokasikan untuk investasi pendanaan perusahaan, sehingga dividen yang akan dibagikan sedikit.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets* terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018); Fatmawati et al. (2020); Akbar dan Fahmi (2020); Devi dan Mispriyanti (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Nurfatma dan Purwohandoko (2020) dan Chandra (2019) yang menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliyona dan Asyik (2020) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020) dan Bawamenewi dan Afriyeni (2019) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya dalam penelitian yang dilakukan oleh Puteri et al. (2017) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh positif dan signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Arseto dan Jufrizen (2018) dan Estuti et al. (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Mispriyanti (2020); Apriliyona dan Asyik (2020); dan Christiani dan Rure (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) dan Wijaya et al. (2020) memberikan hasil bahwa *collateralizable assets* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Azizah (2019) menyatakan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Perwira dan Wiksuana (2018) memberikan hasil bahwa *growth in net assets* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018) dan Sabrina (2017) menunjukkan hasil bahwa *growth in net assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu, terdapat beberapa penelitian yang tidak konsisten. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets* terhadap kebijakan dividen.

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size*, *firm age*, dan *board size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan hubungan yang terjadi disebabkan oleh adanya suatu kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Dimana pihak pemegang saham memberi tugas serta wewenang kepada pihak manajer untuk dapat mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Asumsi yang digunakan dalam teori keagenan ini adalah motivasi antara manajer dan pemegang saham dalam memperoleh kepuasannya masing-masing. Sehingga menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki motivasi kebutuhan ekonominya terpenuhi secara maksimal, sedangkan pihak pemegang saham

ingin mensejahterakan dirinya sendiri dengan motivasi mengadakan kontrak supaya dapat memperoleh laba yang maksimal.

Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)

Miller dan Rock (1985) mengemukakan *Dividend Signalling Theory* yang menjelaskan bahwa pemegang saham akan menggunakan prospek perusahaan dimasa yang akan datang sebagai sinyal mengenai perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan. *Signalling Hypothesis* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan digunakan investor sebagai sinyal prospek dan manajemen laba perusahaan dimasa yang akan datang (Hartanto et al., 2019). Adanya kenaikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan yang diperkirakan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

Dividen

Dividen adalah pembagian laba dari suatu perusahaan terhadap pemegang saham di perusahaan tersebut, jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Dalam pembagian dividen perusahaan dapat menentukan apakah dividen mau dibayarkan dalam bentuk uang tunai atau saham. Menurut Akbar dan Fahmi (2020) dividen adalah pembagian laba bersih oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang diterima pemegang saham dapat diartikan sebagai presentasi atas nilai saham yang dimiliki pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan suatu perusahaan yang digunakan untuk menentukan apakah laba yang diterima digunakan untuk pembagian dividen atau investasi dimasa mendatang. Hal ini akan berdampak terhadap reaksi dan sikap investor. Investor akan menilai negatif jika perusahaan tidak membagikan dividen atau memotong dividen. Nasser et al. (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan untuk melihat pertumbuhan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan adanya kebijakan dividen maka akan menjadi sinyal informasi perusahaan tersebut ke pihak *eksternal* perusahaan. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Hal ini berarti besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya dan kondisi keuangan perusahaan juga akan terpengaruh.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2016) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas ini merupakan hasil akhir yang diterima oleh perusahaan dari keputusan dan kebijakan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan menjadi faktor penentu dalam pembayaran dividen. Semakin besar perusahaan memperoleh laba maka pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada investor juga akan terpengaruh.

Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* berguna untuk melihat seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Menurut Rivandi (2017) semakin tinggi rasio *leverage* menyebabkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan juga akan semakin tinggi. Menurut Puteri et al. (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* dengan tingkat yang tinggi akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang semakin kecil karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan oleh perusahaan tersebut

untuk melunasi utangnya, sehingga manajer lebih mengutamakan pembayaran utangnya daripada pembayaran dividen.

Likuiditas

Likuiditas menjadi pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan dividen. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya rasio likuiditas perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2012). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika tingkat likuiditas rendah maka pembayaran dividen dalam perusahaan tersebut juga akan rendah.

Collateralizable Assets

Collateralizable assets merupakan aset perusahaan yang dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada kreditur sebagai jaminan atas utang yang dimilikinya. Brigham dan Houston (2006) mengungkapkan bahwa utang yang disertai dengan adanya jaminan maka akan lebih murah dibandingkan dengan utang tanpa adanya jaminan. Mollah (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *Collateralizable assets* yang tinggi maka konflik yang terjadi antara manajemen dan pihak kreditur akan semakin kecil, karena dengan *Collateralizable assets* yang tinggi maka pihak kreditur lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih besar kepada pemegang saham.

Growth In Net Assets

Growth in net assets merupakan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Semakin besar pertumbuhan aset bersih yang diharapkan maka akan semakin besar pula hasil operasional suatu perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan tingkat pertumbuhan dari total aset yang dihitung setiap tahunnya. Ismail (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan *growth in net assets* tinggi akan membayar dividen dengan jumlah yang rendah, karena perusahaan tersebut menggunakan labanya untuk pembiayaan operasional perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan melakukan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sejalan dengan peningkatan profitabilitas dalam perusahaan dan menghindari menahan laba dalam perusahaan. Sehingga dengan profitabilitas yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi. Penelitian Fatmawati et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dimana dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2019); Akbar dan Fahmi (2020); Devi dan Mispriyanti (2020) juga menemukan bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan laba yang dibagi sebagai dividen kepada investor. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keefektifan suatu perusahaan dalam menggunakan utang. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber

dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan untuk membiayai kegiatan investasinya. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap laba ditahan perusahaan yang menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan sebagai dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar utang perusahaan menunjukkan nilai dividen menjadi berkurang. Hal ini dikarenakan dana atau kas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membayar utang, sehingga semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham rendah. Pengaruh negatif *leverage* dengan kebijakan dividen juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa likuiditas berperan penting untuk meminimalkan konflik agensi yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat membayar dividen tinggi. Dalam penelitian Estuti et al. (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung membagikan dividennya. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Arseto dan Jufrizen (2018) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets merupakan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utangnya. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), adanya *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan atas utangnya. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi. Tingginya *collateralizable Assets* membuat kreditur tidak melakukan pembatasan pada jumlah pembagian dividen sehingga jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya et al. (2020) memberikan hasil bahwa *collateralizable assets* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula pembayaran dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

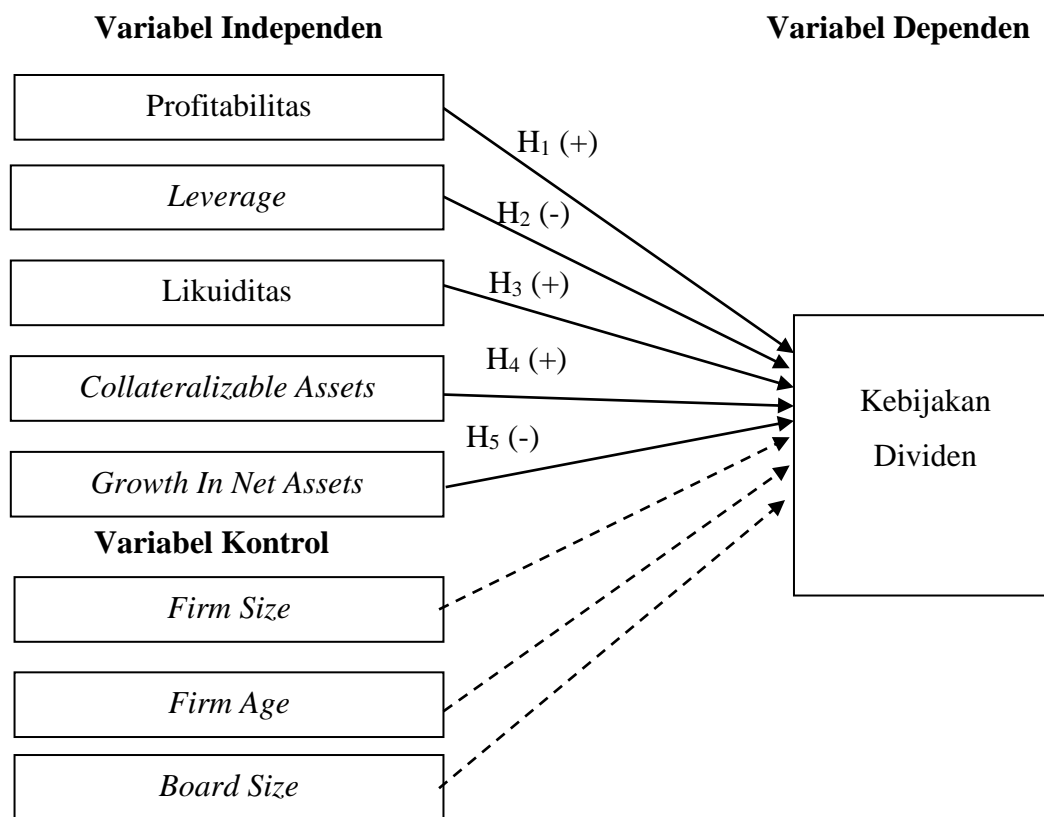
Pengaruh *Growth In Net Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Growth in net asset merupakan tingkat pertumbuhan dari aset bersih suatu perusahaan dalam periode satu tahun dari total aset perusahaan. Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan *growth in net assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dimana pemegang saham merelakan keuntungannya dialokasikan untuk investasi

pendanaan perusahaan, sehingga dividen yang akan dibagikan sedikit. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan aset bersih yang rendah akan cenderung membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sabrina (2017) menyatakan bahwa *growth in net assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah. Pengaruh negatif *growth in net assets* dengan kebijakan dividen juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Growth in net assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Wahjudi (2020); Yang et al. (2020); Utami dan Gumanti (2019); Roj (2019)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas 3 (tiga), yaitu variabel dependen (variabel terikat), variabel independen (variabel bebas), dan variabel kontrol. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diprosikan dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets*. Dan untuk variabel kontrol yang digunakan adalah *firm size*, *firm age*, dan *board size*.

Tabel 1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Rumus Pengukuran
1.	Kebijakan Dividen (DPR)	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$
2.	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
3.	Leverage (DER)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
4.	Likuiditas (CR)	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
5.	Collateralizable assets (COLLAS)	$COLLAS = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
6.	Growth In Net Assets (GrowthINA)	$GrowthINA = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$
7.	Firm Size (FSize)	$FSize = \text{Ln Total Aset}$
8.	Firm Age (AGE)	$AGE = \text{Ln } 1 + \text{Age}$
9.	Board Size (BSize)	$BSize = \text{Ln Total dewan direksi}$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019 dengan total sebanyak 363 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 dengan kriteria tertentu dan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah dilakukan. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2019; (2) Perusahaan terkait memiliki data keuangan lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini; (3) Perusahaan terkait menerbitkan laporan keuangan tahunan secara periodik pada periode penelitian yaitu tahun 2017-2019; (4) Perusahaan terkait membagikan dividen pada periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari pangkalan *Bloomberg* selama periode tahun 2017-2019.

Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah alat analisis yang digunakan untuk menguji hubungan atau pengaruh secara linear antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Collateralizable Assets*, dan *Growth In Net Assets*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kemudian

variabel kontrol yang digunakan adalah *Firm Size*, *Firm Age*, dan *Board Size*. Adapun persamaan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Model 1 tanpa variabel kontrol :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 COLLAS + \beta_5 GrowthINA + \epsilon$$

2. Model 2 dengan variabel kontrol :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 COLLAS + \beta_5 GrowthINA + \beta_6 FSize + \beta_7 AGE + \beta_8 BSize + \epsilon$$

Keterangan:

- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien variabel independen
- $\beta_6 - \beta_8$: Koefisien variabel kontrol
- ROA : *Return on Assets*
- DER : *Dept to Equity Ratio*
- CR : *Current Ratio*
- COLLAS : *Collateralizable Assets*
- GrowthINA : *Growth In Net Assets*
- FSize : *Firm Size*
- AGE : *Firm Age*
- BSize : *Board Size*
- ϵ : *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Proses penengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana terdapat 54 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Namun ada 10 perusahaan yang memiliki data outlier (nilai ekstrim) sehingga harus dikeluarkan dari sampel. Sehingga sampel akhir dari penelitian ini adalah 44 perusahaan dengan menggunakan akumulasi data selama 3 (tiga) tahun diperoleh data observasi sebesar 132.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (%)	132	0,20	100,31	40,2147	22,07063
ROA (%)	132	0,54	55,25	10,3740	9,47633
DER (%)	132	0,37	127,37	30,3602	26,69223
CR	132	0,63	21,70	3,0414	2,54503
COLLAS (%)	132	4,85	175,36	46,6429	23,06040
GrowthINA (%)	132	-15,83	94,03	12,8255	16,54713
FSize	132	30,76	38,10	33,6219	1,58557
AGE	132	2,20	4,51	3,6278	0,45056
BSize	132	1,10	2,48	1,6537	0,38597

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan sampel (N) yang berjumlah 132 data. Data diperoleh dari 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2019.

Hasil Penelitian

Uji koefisien determinasi *R-Square* (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji Statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut ini pada tabel 3 ditampilkan hasil dari uji koefisien detreminasi *R-Square* dan hasil uji statistik t untuk model 1 tanpa variabel kontrol dan model 2 dengan variabel kontrol.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t Model 1 dan Model 2

Model		Tanpa Variabel Kontrol				Dengan Variabel Kontrol			
		Unstandar-dized Coefficients		Standar-dized Coefficients	Sig.	Unstandar-dized Coefficients		Standar-dized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	25,849	5,604		0,000	-272,198	103,263		0,009
2	ROA	1,355	0,154	0,582	0,000***	1,282	0,148	0,550	0,000***
	DER	-0,006	0,058	-0,007	0,920	-0,040	0,054	-0,048	0,466
	CR	-0,199	0,635	-0,023	0,755	0,544	0,607	0,063	0,372
	COLLAS	0,141	0,066	0,148	0,035**	0,058	0,064	0,061	0,036**
	Growth INA	-0,428	0,089	-0,321	0,000***	-0,422	0,083	-0,316	0,000***
	FSize					10,972	2,964	0,243	0,000***
	AGE					-19,701	7,337	-0,172	0,008***
	BSize					9,257	4,565	0,130	0,045**
<i>R-Square</i>		0,460				0,550			

a. Dependent Variable : DPR

Keterangan : *** signifikansi 1%, ** signifikansi 5%

Sumber : Data Bloomberg diolah, 2021

Analisis Koefisien Determinasi *R-Square*

Pada tabel 3 hasil *R-Square* tanpa variabel kontrol memiliki nilai sebesar 0,460, yang berarti bahwa variabel dependen kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan dengan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), *collateralizable assets* (COLLAS), *growth in net assets* (GrowthINA) sebesar 46%, sedangkan sisanya sebesar 54% dapat dijelaskan oleh berbagai variabel lain diluar model regresi. Sedangkan hasil *R-Square* dengan variabel kontrol memiliki nilai sebesar 0,550, maka dengan hasil tersebut disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan dengan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), *collateralizable assets* (COLLAS), *growth in net assets* (GrowthINA), *firm size* (FSize), *firm age* (AGE), dan *board size* (BSize) sebesar 55%, sedangkan sisanya sebesar 45% dapat dijelaskan oleh berbagai variabel lain diluar model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dengan melihat tabel 3 yang menunjukkan hasil dari uji statistik t untuk model 1 tanpa variabel kontrol dan model 2 dengan variabel kontrol, maka dapat dirumuskan persamaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1 Tanpa Variabel Kontrol :

$$\text{DPR} = 25,849 + 1,355 \text{ ROA} - 0,006 \text{ DER} - 0,199 \text{ CR} + 0,141 \text{ COLLAS} - 0,428 \text{ GrowthINA}$$

Model 2 Dengan Variabel Kontrol :

$$\text{DPR} = -272,198 + 1,282 \text{ ROA} - 0,040 \text{ DER} + 0,544 \text{ CR} + 0,058 \text{ COLLAS} - 0,422 \text{ GrowthINA} + 10,972 \text{ FSize} - 19,701 \text{ AGE} + 9,257 \text{ BSize}$$

Berikut merupakan penjelasan hasil uji statistik t pada penelitian ini beserta pembahasan :

1. H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dilihat bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 1,282 dengan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar, sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima. Hal ini dapat menjelaskan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dalam kegiatan usahanya maka akan berpengaruh terhadap tingginya tingkat pembayaran dividen kepada investor.

2. H_2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dilihat bahwa *leverage* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,040 dengan nilai sig sebesar 0,466 yang artinya nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak menjadikan besarnya tingkat *leverage* sebagai patokan untuk mengestimasi besarnya tingkat pembayaran dividen. Sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti menunjukkan bahwa besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen yang dibagikan kepada investor.

3. H_3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dilihat bahwa likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,544 dengan nilai sig sebesar 0,372 yang artinya nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen, dengan kata lain perusahaan tidak menjadikan tingkat likuiditas sebagai patokan untuk mengestimasi besarnya pembayaran dividen. Sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hal ini berarti menunjukkan bahwa besarnya tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

4. H_4 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dilihat bahwa *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,058 dengan nilai sig sebesar 0,036 yang artinya nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian berdasarkan

hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang dijadikan jaminan besar maka pembagian dividennya juga akan semakin besar, sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima. Hal ini dapat menjelaskan bahwa semakin besar *collateralizable assets* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap tingginya tingkat pembayaran dividen kepada investor, karena *collateralizable assets* yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan semakin tinggi. Dengan adanya aset yang besar akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan yang besar pula, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin besar dan perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

5. H_5 : *Growth in net assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dilihat bahwa *growth in net assets* (GrowthINA) memiliki nilai koefisien sebesar -0,422 dengan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *growth in net assets* dengan kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi maka akan cenderung membagikan dividen rendah, sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima. Hal ini dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menggunakan laba yang diperoleh disimpan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan investasi dan pembiayaan operasional perusahaan untuk keberlanjutan perusahaannya. Sehingga dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan cenderung menggunakan labanya untuk kemajuan perusahaan daripada pembagian dividen.

Pengaruh *Firm Size*, *Firm Age*, dan *Board Size* Sebagai Variabel Kontrol

Berdasarkan dari hasil pengujian menggunakan variabel kontrol menunjukkan hasil yang berbeda. Pada variabel *firm size* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat pada tabel 3 *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 10,972 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada variabel *firm age* menunjukkan pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat pada tabel 3 *firm age* memiliki nilai koefisien sebesar -19,701 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Sedangkan pada variabel *board size* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat pada tabel 3 *board size* memiliki nilai koefisien sebesar 9,257 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Pengaruh penggunaan variabel kontrol dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Pengaruh Variabel Kontrol

No.	Keterangan	Tanpa Variabel Kontrol	Dengan Variabel Kontrol
1.	<i>R-Square</i> (R^2)	46%	55%
2.	Profitabilitas	Positif signifikan	Positif signifikan
3.	<i>Leverage</i>	Negatif tidak signifikan	Negatif tidak signifikan
4.	Likuiditas	Negatif tidak signifikan	Positif tidak signifikan
5.	<i>Collateralizable Assets</i>	Positif signifikan	Positif signifikan
6.	Growth In Net Assets	Negatif signifikan	Negatif signifikan

Sumber : Data Bloomberg diolah, 2021

Pada hasil uji koefisien determinasi *R-Square* (R^2) apabila tidak menggunakan variabel kontrol diperoleh hasil nilai *R-Square* (R^2) sebesar 46% dan ketika menggunakan

variabel kontrol diperoleh nilai *R-Square* (R^2) sebesar 55%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan adanya variabel kontrol maka dapat memperbaiki model regresi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas (ROA) dan *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan *growth in net assets* (GrowthINA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain : (1) Hasil *R-Square* (R^2) yang didapatkan adalah sebesar 0,550 atau sebesar 55%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa masih terdapat 45% pengaruh dari luar variabel penelitian yang dapat menjelaskan dan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode pengamatan 3 (tiga) tahun berturut-turut yaitu tahun 2017-2019, sehingga sampel perusahaan manufaktur yang diperoleh sedikit karena banyak perusahaan manufaktur yang tidak konsisten membagikan dividen selama 3 (tiga) tahun berturut-turut.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran buat penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel penelitian yang memiliki variansi data. Dan menambah variabel-variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini, seperti variabel *good corporate governance* sebagai variabel intervening (Christiani dan Rure, 2019), dan atau ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Arseto dan Jufrizen, 2018). Bagi peneliti selanjutnya juga disarankan untuk memperluas sektor perusahaan yang diteliti, misalnya menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar jumlah sampel yang diteliti lebih besar dan dapat menggunakan tahun observasi yang lebih lama sehingga bisa mendapatkan konsistensi dari pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Akbar, F. dan I. Fahmi. 2020. “ Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, Vol. 5, No. 1, h. 62-81.
- Apriliyona, N. dan N. F. Asyik. 2020. “ Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 9, No. 5, h. 1-22.
- Arfan, M. dan T. Maywindlan. 2013. “ Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks.” *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 2, h. 194-208.
- Arseto, D. D. dan Jufrizen. 2018. “ Pengaruh Return On Assets dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Firm Size sebagai Variabel Moderating.” *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, Vol. 1, No. 1, h. 15-30.
- Bawamenewi, K. dan Afriyeni. 2019. “ Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Pundi*, Vol. 03, No. 01, h. 30.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 10 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 11 ed. Jakarta: Salemba Empat.

- Chandra, H. 2019. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, h. 1-9.
- Christiani, Y. N. dan A. D. Rure. 2019. “Pengaruh Likuiditas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening.” *Among Makarti*, Vol. 12, No. 24, h. 49-69.
- Devi, E. dan Mispiyanti. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 3, h. 376-391.
- Dewi, I. A. P. P. dan I. B. P. Sedana. 2018. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, h. 3623-3652.
- Estuti, E. P., S. Hendrayanti, dan W. Fauziyanti. 2020. “Analisis Likuiditas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan.” *Jurnal APITAL Kebijakan Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, h. 114-126.
- Fatmawati, I., R. Arifin, dan A. R. Slamet. 2020. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverage Periode 2016-2018).” *e-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma*, h. 164-176.
- Febrianti, D. dan Y. Zulfia. 2020. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, Vol. 5, No. 1, h. 201-209.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. 7 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartanto, K. Heru, P. Diana, dan F. Aziz. 2019. “The Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to Dividend Policy with Good Corporate Governance as Intervening Variables (In textil and Garment Company Listed in BEI Period of 2012-2016).” *Journal of Management*, Vol. 4, No. 4.
- Ismail, Y. Y. S. 2016. “Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia.” *International Business and Strategy*, Vol. 26, No. 1, h. 1-20.
- Jannah, S. S. dan D. F. Azizah. 2019. “Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets dan Debt to Total Assets Terhadap Dividen Payout Ratio.” *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 74, No. 1, h. 19-29.
- Jensen, M. C. dan W. Meckling. 1976. “The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and ownership Structure.” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, h. 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Meissner, C. A. and Brigham, J. C. 2001. “A Meta-analysis of the Verbal Overshadowing Effect in Face Identification.” *Applied Cognitive Psychology: The Official Journal of the Society for Applied Research in Memory and Cognition*, Vol. 15, No. 6, h. 603-616.
- Miller, M. H. dan F. Rock. 1985. “Dividend Policy under Asymmetric Information.” *Journal of Finance*, No. 40, h. 1031-1052.
- Mollah, S. 2011. “Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies?: Empirical Investigation on The Pre- and Post-Reform Dividend Policy and

- Behaviour of Dhaka Stock Exchange Listed Firm.” *Studies in Economics and Finance*, Vol. 28, No. 2, h 118-135.
- Nasser, Ali, Tabari, Z. Yadollah, and S. Shirazi. 2013. “ Examining the Determinants of Dividend Policy in Listed Companies in Tehran Stock Exchange.” *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol. 5, No. 3, h. 2375-2382.
- Nurfatma, H. dan Purwohandoko. 2020. “ Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 8, No. 2, h. 482-493.
- Perwira, A. A. G. A. N. dan I. G. B. Wiksuana. 2018. “ Pengaruh Profitabilitas dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, h. 3767-3796.
- Puteri, F. C., A. B. Kristanto, dan P. I. Nugroho. 2017. “ Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.” *Proceeding of Conference in Business, Accounting and Management*, Vol. 1, No. 1, h. 269-282.
- Rivandi, M. 2017. “ Faktor Fundamental sebagai Penentu Initial Return.” *Jurnal Benefita*, Vol. 2, No. 3, h. 299-307.
- Roj, J. 2019. “ The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland.” *Ekonomika*, Vol. 98, No. 1, h. 96-110.
- Sabrina, V. 2017. “ Pengaruh Leverage dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.” *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, h. 89-98.
- Utami, E. S. dan T. A. Gumanti. 2019. “ Analysis of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange.” *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 16, No. 3, h. 97-105.
- Wahjudi, E. 2020. “ Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange.” *Journal of Management Development*, Vol. 39, No. 1, h. 4-17.
- Widhianningrum P. 2013. “ Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio.” *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 2, No. 1, h. 1-17.
- Wijaya, R. A., Yamasitha, dan Z. Oklahoma. 2020. “ Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Collateralizable Assets, Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Kontrol.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*, Vol. 22, No. 1, h. 157-171.
- Wiranata, Y. A. dan Nugrahanti, Y. W. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, h. 15-26.
- Yang, B., H. Chou, dan J. Zhao. 2020. “ Innovation or Dividend Payout: Evidence from China.” *International Review of Economics and Finance*, Vol. 68, h. 180-203.