

## Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Determinan Kebijakan Dividen

Muhammad Syahdiar<sup>1)</sup>, Alfida Aziz<sup>2)</sup>, Agus Kusmana<sup>3)</sup>  
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

<sup>1)</sup>diar.syahdiar@gmail.com

<sup>2)</sup>alfidaaziz61@gmail.com

<sup>3)</sup>aguskusmana48@yahoo.com

### Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari leverage (DER), profitabilitas (ROE), dan pertumbuhan perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) terhadap kebijakan dividen perusahaan yang menggunakan tolak ukur dividend payout ratio pada perusahaan indeks LQ 45 dengan periode pengamatan 2015-2018. Untuk memenuhi kebutuhan data atas penelitian, metode purposive sampling digunakan, yaitu melalui penentuan kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel akhir sebanyak 104 sampel pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dan uji hipotesis dengan menggunakan program E-Views dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** kebijakan dividen, leverage, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan

### Abstract

*This research is using quantitative study aimed to see whether there are influence of leverage (DER), profitability (ROE), and growth (Sales Growth) on dividend policy which is calculated by the dividend payout ratio within LQ 45 company with the observation period 2015-2018. To fulfill the needs of data for the research, purposive sampling method is used, through certain criteria to obtain the final sample of 104 sample of observation. Analysis technique used in this research is data panel regression and hypothesis testing using E-Views analysis tool with the level of significance of 5%. The result of the research shows that leverage, profitability and growth have no impact on dividend policy*

**Keyword:** Dividend policy, leverage, profitability, growth

## PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau biasa kita kenal dengan IDX, merupakan pasar yang memperdagangkan berbagai instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menjual sebagian kepemilikannya disebut Emiten. Pihak yang membeli berbagai instrument yang diperdagangkan oleh pasar modal, yang salah satunya adalah saham adalah investor, yaitu adalah pihak yang memiliki kelebihan dana dan siap mempercayakan dana yang dimilikinya untuk digunakan perusahaan dalam mendukung kegiatan sehari-harinya namun juga disertai tujuan investor yang dimana investor mengharapkan keuntungan atas penyertaan hartanya.

Keuntungan yang diperoleh oleh para investor saham, dapat berbentuk capital gain dan dividend. Capital gain akan diperoleh oleh investor apabila berhasil menjual tiap lembar saham yang dimilikinya dengan harga yang melebihi dari harga yang diperoleh saat membeli saham tersebut, sedangkan dividen akan diperoleh para investor dengan jumlah yang sesuai dengan saham yang dimiliki oleh investor suatu periode.

Investor akan memerlukan informasi untuk mendukung keputusan investasinya. Para investor difasilitasi oleh pihak bursa dengan berbagai informasi yang menguntungkan. Salah satu informasi ini adalah fasilitas indeks yang menunjukkan kinerja perusahaan berdasarkan kategori tertentu. Salah satu indeks yang memiliki ketertarikan besar yang ada di bursa efek Indonesia adalah Indeks LQ 45. LQ 45 adalah indeks pasar saham yang merupakan kumpulan dari 45 emiten dengan kriteria memiliki kondisi keuangan baik, prospek pertumbuhan perusahaan, dan nilai transaksi saham yang tinggi. Indeks LQ 45 akan mengalami perubahan setiap 6 bulan berdasarkan pertimbangan apakah suatu perusahaan masih layak untuk berada dalam Indeks tersebut atau diganti oleh perusahaan lain yang lebih baik.

Adanya fasilitas indeks yang disediakan oleh pihak bursa tidak cukup untuk menjustifikasi bahwa tiap perusahaan yang ada dalam indeks dengan kategori kinerja baik maka akan benar-benar menghasilkan return yang optimal sesuai dengan harapan para investor. Terutama bagi investor yang memiliki preferensi untuk menerima keuntungan dalam bentuk dividen.

Untuk itu, investor juga harus menganalisa laporan keuangan perusahaan, yaitu laporan yang berisikan informasi terkait kondisi keuangan, dan kinerja keuangan secara detail. Kondisi serta kinerja keuangan ini merupakan dasar yang bisa dijadikan investor untuk menganalisa lebih lanjut terkait keuntungan yang akan diterima atas penyertaan modalnya. Investor harus mampu mengetahui, komponen yang mana saja yang mampu memberi informasi akurat untuk dasar prediksi terhadap keuntungan yang akan diterimanya. Berkaitan dengan kebijakan dividen yang menjadi fokus dalam penelitian ini, kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh dua jenis kinerja keuangan yang berupa profitabilitas dan leverage, selain itu pertumbuhan perusahaan juga akan diteliti keterkaitannya terhadap

kebijakan dividen, dan rasio dari ketiga komponen tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Leverage mencerminkan komposisi pendanaan kegiatan perusahaan sehari-hari, sebagian besar didanai oleh hutang, atau didanai oleh modal sendiri perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan mengakibatkan munculnya beban hutang yang cukup tinggi yang harus dilunasinya dan hal ini akan menyebabkan penurunan dividen yang diberikan oleh perusahaan. Tingkat Leverage Perusahaan diindikasikan akan memiliki dampak negatif terhadap jumlah dividen yang diberikan dari laba bersih yang tersedia (Julianty & Nur, 2015) Menurut Nancy & Sahi (2018), profitabilitas suatu perusahaan memiliki pengaruh secara langsung terhadap tingkat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Profitabilitas sendiri merupakan tolak ukur untuk mengukur seberapa efisien dan efektif kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya yang dimilikinya seperti modal sendiri, aset dan lainnya untuk menghasilkan keuntungan atau profit. Semakin tinggi tingkatan keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan, memungkinkan juga semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tersebut.

Menurut Riyanto (Kevin dkk.,2019) Pertumbuhan perusahaan yang makin cepat dan baik, akan meningkatkan kebutuhan dana yang besar juga bagi perusahaan tersebut untuk memanfaatkan dan meraih peluang-peluang investasi yang ada dihadapannya, sehingga akan semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan oleh perusahaan yang berarti akan semakin rendah tingkat dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tersebut yang dicerminkan oleh dividend payout ratio.

Hingga saat ini kebijakan dividen sulit untuk diprediksi akan faktor yang mempengaruhi secara mutlak. Hal tersebut sesuai dengan teori dividen puzzle oleh Black Fischer (1961), dan teori tersebut menyatakan bahwa sulit sekali untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Selain itu juga adanya gap research oleh peneliti terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan, maka hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul **“Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Determinan Kebijakan Dividen”**. Berdasarkan uraian dan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ 45?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ 45?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ 45?

## TINJAUAN PUSTAKA

## **Kebijakan Dividen**

Menurut Musthafa (2017, hlm. 141) kebijakan dividen sendiri adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Ross (2016, hlm. 64) melanjutkan bahwa pembayaran dividen yang diberikan perusahaan dapat diketahui dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

Kebijakan dividen dapat didefinisikan sebagai suatu keputusan yang ditetapkan oleh pihak perusahaan dalam menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan dan tingkat keuntungan yang akan dipertahankan. Dividen dibagikan sebagai bentuk pengembalian atau imbalan kepada pemegang saham yang berinvestasi dalam perusahaan, sementara laba yang dipertahankan adalah jumlah laba yang dijadikan cadangan bagi perusahaan untuk keperluan investasi di masa yang akan datang demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan. (Hesniati & Santi, 2019, hlm. 54)

Kebijakan dividen yang ditentukan oleh suatu perusahaan dapat diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). (Ross, 2016, hlm. 64)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\% \quad (1)$$

## **Leverage dan Kebijakan Dividen**

Brigham & Houston (2015, hlm. 102) menjelaskan bahwa leverage adalah istilah dalam manajemen keuangan yang digunakan dalam perusahaan yakni untuk mengukur seberapa besar hutang mendanai kegiatan perusahaan sehari-hari. Ross (2016, hlm. 50) menyatakan bahwa leverage juga biasa disebut dengan penyelesaian hutang jangka Panjang, yakni untuk mengukur jumlah hutang jangka Panjang perusahaan seperti obligasi.

Pada penelitian sebelumnya oleh Yudiana dan Yadnyana (2017), leverage memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Dimana, perusahaan akan menahan laba bersih yang semakin banyak dan menurunkan porsi dividen yang dibagikan agar memenuhi ketersediaan cadangan untuk melunasi hutang-hutang yang dimiliki oleh perusahaan. (Yudiana & Yadnyana, 2017, hlm.122)

Muncul juga pernyataan dari pihak lain yaitu, Erni Sulindawati & Gede Adi Yuniarta (2017, hlm. 131) bahwa apabila perusahaan akan memperoleh utang baru yang salah satunya yakni dengan menjual obligasi membiayai kegiatan perusahaan, perusahaan biasanya sudah merencanakan mengenai bagaimana cara perusahaan agar bisa membayar kembali hutang-hutang yang diperolehnya. Apabila perusahaan menggunakan keuntungannya untuk melunasi hutang, maka keuntungannya akan dialokasikan terdahulu menjadi laba ditahan. Nantinya proporsi jumlah dividen yang akan dibagikan maka akan berkurang dikarenakan keperluan perusahaan untuk melunasi hutang yang dimilikinya.

Untuk mengukur leverage perusahaan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen, akan digunakan rumus Debt to Equity Ratio. (Ross, 2016, hlm. 50)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2)$$

### **Profitabilitas dan Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah salah satu kinerja keuangan perusahaan yang berguna untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aset-asetnya dan seberapa efisien perusahaan mengatur kegiatan operasinya. Perusahaan harus berusaha agar aset-asetnya dan modalnya dapat dimanfaatkan sesuai tujuan, namun tentunya hal ini tidak mudah untuk direalisasikan, perusahaan harus bisa memiliki sumber daya yang mendukung seperti pekerja-pekerja yang berkualitas, terutama pekerja di posisi manajerial, agar keputusan-keputusan yang dihasilkan mampu mempermudah tercapainya target yang sudah ditentukan perusahaan. (Ross, 2016, hlm. 54)

Pada penelitian sebelumnya, oleh Hesniati dan Santi (2019), profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun menurut Hesniati dan Santi seharusnya dividen sendiri akan selalu dibayarkan berdasarkan keuntungan tahunan yang diperoleh perusahaan. Dimana, apabila perusahaan mengalami kenaikan dalam keuntungan, maka berarti ada lebih banyak arus kas yang tersedia bagi pihak perusahaan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Namun, apabila perusahaan hanya memperhatikan kebutuhannya sendiri, akan menyebabkan timbulnya konflik keagenan, dimana para investor tentunya akan mengharapkan pembayaran dividen atas investasinya. (Hesniati & Santi, 2019, hlm. 54)

Khan dan Ahmad (2017) melakukan penelitian terkait adakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan hasil dari penelitiannya adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Khan dan Ahmad memenuhi anggapan umum terkait pengaruh profitabilitas terhadap perusahaan adalah dimana tingkat profitabilitas yang semakin tinggi dan konsisten seharusnya mampu mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang juga lebih tinggi, tapi ada pandangan berbeda sebelumnya oleh Khan terhadap asumsi tersebut. Pandangan tersebut lahir dari pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan dananya, sehingga hal ini menyebabkan pembayaran dividen yang lebih rendah dan memperbanyak jumlah laba ditahan. (Khan & Ahmad, 2017, hlm. 6)

Untuk mengukur profitabilitas yang akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen akan digunakan rumus Return on Equity (ROE). (Brigham & Houston, 2015, hlm. 107)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Ekuitas Biasa}} \times 100\% \quad (3)$$

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen**

Ross (2016, hlm. 67) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Pertumbuhan pada perusahaan berkaitan erat dengan suatu kondisi dengan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan output yang optimal, diukur dengan jumlah produk yang mampu mereka hasilkan dan mereka jual seiring dengan terus meningkatnya seluruh aset perusahaan, modal perusahaan dan investasi pada perusahaan,. Stephen Ross melanjutkan bahwa pertumbuhan perusahaan bisa dilihat dari pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualannya. Mengapa, karena dengan meningkatnya seluruh sumber fasilitas perusahaan, seharusnya perusahaan bisa menghasilkan output yang masif dimana bisa dukur dengan penjualannya. Dan untuk pertumbuhan aset, mengapa hal tersebut bisa menjadi tolak ukur untuk pertumbuhan perusahaan, dikarenakan, seharusnya pertumbuhan perusahaan seperti yang diketahui didukung dengan berbagai sumber, yakni dengan kecukupan aset untuk mendukung produksi yang optimal, sehingga produksi yang optimal mampu jugam menghasilkan penjualan yang optimal.

Penelitian oleh Khan dan Ahmad (2017), menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian Khan dan Ahmad memenuhi pernyataannya bahwa mereka yakin apabila proyek-proyek yang dilakukan oleh perusahaan dan kegiatan perusahaan menghasilkan hasil yang positif, dimana bisa diukur dari Net Present Value kegiatan perusahaannya, maka perusahaan akan menghasilkan makin banyak arus kas, namun arus kas tersebut cenderung akan mereka investasikan kembali untuk mendanai proyek-proyek selanjutnya, dan dampaknya terhadap kebijakan dividen yaitu akan mengalami penurunan. Berarti penelitian oleh Khan dan Ahmad memenuhi teori dividen residual oleh Modigliani dan Miller. (Khan dan Ahmad, 2017, hlm. 4)

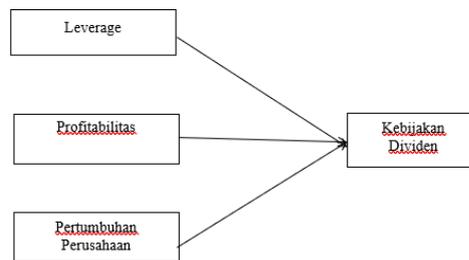
Penelitian oleh Hantono dkk. (2019) tidak menghasilkan kepastian dan terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, hasil penelitiannya adalah pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun Hantono menyatakan bahwa dalam siklus hidup perusahaan, apabila perusahaan dalam tahap yang sedang mengalami perkembangan dengan baik, maka seharusnya perusahaan akan bisa memberikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. dimana perusahaan akan membayarkan dividen yang jumlahnya akan kian meningkat dari tahun ke tahun namun hal tersebut harus didampingi oleh pertumbuhan perusahaan yang juga stabil, terutama pertumbuhan penjualan. Berarti, asumsi tersebut merupakan penolakan terhadap asumsi sebelumnya, bahwa apabila suatu perusahaan mampu memanfaatkan segala sumber dayanya untuk menghasilkan output dan penjualan yang banyak, dan melahirkan adanya arus kas yang banyak,

maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan arus kas tersebut untuk mensejahterakan pemegang sahamnya dan mengesampingkan adanya peluang investasi. (Hantono dkk. 2019, hlm. 148)

Menurut Ross (2016, hlm. 67), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan kemampuan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualannya.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan (\%)} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\% \quad (4)$$

## Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka pemikiran penelitian

## METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (Y)

Pada penelitian ini variabel terikat yang akan digunakan adalah Kebijakan Dividen yang akan diukur melalui persentase Dividend Payout Ratio (DPR). Dividen merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham sebagai imbal jasa atas kepercayaan penyertaan modalnya. Kebijakan dividen yang ditentukan oleh suatu perusahaan dapat diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu seberapa besar porsi dividen yang dibagikan berdasarkan laba bersih suatu perusahaan pada suatu periode. (Ross, 2016, hlm. 64)

b. Leverage (X1)

Leverage dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, karena beberapa perusahaan perlu menggunakan penghasilannya untuk melunasi beban bunga, juga beban pembayaran pokok hutang, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya untuk keperluan tersebut. Untuk mengukur leverage perusahaan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen, akan digunakan rumus Debt to Equity Ratio, yaitu untuk mengetahui perbandingan antara besaran hutang atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan sehari-hari. (Ross, 2016, hlm. 50)

c. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena apabila profitabilitas naik yakni dicerminkan dalam kenaikan laba bersih perusahaan, yang dimana kenaikan laba bersih ini dipengaruhi karena perusahaan dapat menggunakan modalnya dengan baik dalam menjalankan kegiatan usahanya, maka dividen yang akan dibagikan juga akan mengalami peningkatan. Untuk mengukur profitabilitas yang akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen akan digunakan rumus Return on Equity (ROE), yaitu untuk mengetahui seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri dalam kegiatan sehari-hari yang menghasilkan profit atau laba. (Brigham & Houston, 2015, hlm. 107)

d. Pertumbuhan Perusahaan (X3)

Jadi, pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh suatu perusahaan. Pengaruh ini terjadi karena suatu saat perusahaan perlu untuk tidak membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, dikarenakan saat itu juga laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk dana yang mendukung suatu perusahaan untuk melakukan upaya-upaya peningkatan percepatan pertumbuhan perusahaan seperti melakukan ekspansi melalui pendirian cabang-cabang atau memperluas kegiatan usahanya di daerah-daerah dan bahkan negara-negara yang belum dimasuki pasarnya, juga membeli aset baru. Menurut Ross (2016, hlm. 67), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan kemampuan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualannya.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang akan digunakan untuk dijadikan objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ 45 yang tercatat di BEI dari tahun 2015-2018. Teknik penentuan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yakni menggunakan pendekatan nonprobability sampling dengan teknik penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) Perusahaan yang terdaftar dan bertahan di indeks saham LQ 45 di BEI tahun 2015-2018, (2) Perusahaan yang membagikan dividen secara terus menerus dari tahun 2015-2018. (3) Tiap emiten memiliki data laporan keuangan yang lengkap untuk kepentingan perhitungan rasio-rasio yang akan digunakan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut diperoleh melalui laporan keuangan dengan melihat akun-akun yang diperlukan untuk menghitung rasio-rasio yang digunakan untuk pengukuran variabel. Laporan keuangan diunduh melalui situs [idx.co.id](http://idx.co.id). Data tersebut berupa rasio-rasio dari variabel Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, dan Growth pada perusahaan indeks saham LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

### **Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis**

Data sekunder berupa data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah menggunakan metode analisis regresi data panel

dengan melakukan uji statistik deskriptif, dan uji hipotesis dengan menggunakan bantuan program komputer Eviews 9.0 dan Microsoft Excel 2019. Dalam melakukan analisis dan uji hipotesis, segala prosedur akan dilakukan dengan bantuan program komputer yaitu Eviews versi 9.0. Untuk mengetahui pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan maka dalam penelitian ini akan menggunakan analisis regresi data panel. Penggunaan analisis regresi data panel dikarenakan data yang digunakan merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan yang mempengaruhi variabel dependen yakni merupakan Kebijakan Dividen. persamaan regresi dari variabel-variabel tersebut dapat dirumuskan dengan rumus berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + e_t$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = Kebijakan Dividen

$\beta$  = Konstanta

$x_1$  = Leverage

$x_2$  = Profitabilitas

$x_3$  = Pertumbuhan Perusahaan

$i$  = Nama Perusahaan yang Termasuk dalam LQ45

$t$  = Periode Waktu

$\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

$e_t$  = error term

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ 45 periode 2015-2018. Berdasarkan kriteria terdapat 45 perusahaan pada tiap semester selama periode 2015-2018. Berikut tabel sampel sesuai dengan kriteria penelitian:

**Tabel 1. Pembagian Sampel Penelitian**

No.	Keterangan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan dalam indeks LQ 45 periode 2015-2018	45
2.	Perusahaan yang baru masuk kedalam indeks LQ 45 selama semester II tahun 2015 hingga semester II 2018	14
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2018	(5)
	Jumlah sampel akhir	26
	Periode pengamatan	4
	Jumlah total sampel selama periode penelitian	104

Sumber : [idx.co.id](http://idx.co.id) dan diolah

## Statistik Deskriptif

Informasi karakteristik variabel penelitian, antara lain nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata) dan standar deviasi disajikan dengan menggunakan statistic deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	DPR	DER	ROE	PERTUMBUHAN_ PENJUALAN
Mean	0.457328	2.254531	0.252014	0.118320
Median	0.445050	1.112150	0.170000	0.084100
Maximum	1.760000	11.40000	1.609900	1.106200
Minimum	0.106600	0.030000	0.030000	-0.230300
Std. Dev.	0.263615	2.443918	0.294772	0.193689
Observations	104	104	104	104

*Sumber : data diolah dari E-Views 9.0*

Berdasarkan hasil output E-views pada tabel 4.9, interpretasi statistic deskriptif untuk mengetahui seberapa besar kebijakan dividen (DPR), Leverage (DER), Profitabilitas (ROE), dan Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 104 sampel. Dari sampel penelitian ini diketahui bahwa kebijakan dividen pada perusahaan indeks saham LQ 45 periode 2015-2018 memiliki rata-rata sebesar 0.457328. Nilai dari rata-rata tersebut menjelaskan bahwa dari seluruh perusahaan indeks saham LQ 45 periode 2015-2018 yang bertahan dan terus membagikan dividen memiliki range kebijakan dividen dengan nilai 0.457328 atau 45,7328%. Dan apabila nilai tersebut diatas dari rata-rata tersebut maka hal itu akan disenangi oleh para pemegang saham. Dari tabel statistik deskriptif yang merupakan data dari 26 perusahaan di LQ 45, perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa memiliki kemampuan membayarkan dividen yang cukup sebesar 1.760000 dari rata-rata industry 0.457328. Sedangkan untuk perusahaan yang kemampuan membayarkan dividennya lebih kecil dari rata-rata 0.457328 yaitu adalah dari perusahaan United Tractors, sebesar 0.106600 United Tractors Tbk. Pada tahun 2016. Sementara itu, standar deviasi yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0.263615 dan berada di bawah rata-rata, artinya data yang digunakan memiliki kondisi yang cukup baik meskipun memiliki variasi data yang cukup beragam dan cukup ekstrim.

b. Debt to Equity Ratio

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa Leverage pada perusahaan indeks saham LQ 45 periode 2015-2018 memiliki rata-rata sebesar 2.254531. Dan bila ada perusahaan yang memiliki nilai leverage lebih dari itu, maka berdasarkan hipotesis penelitian ini, akan berdampak buruk terhadap besaran kebijakan dividen yang akan dibayarkan. Dari tabel statistic deskriptif yang diperoleh dari data 26 perusahaan di LQ 45, perusahaan Bank Tabungan Negara memiliki komposisi pendanaan dari hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain sebesar 11.40000 dari rata-rata industry 2.254531. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki pendanaan yang lebih kecil dari perusahaan lain, yaitu adalah perusahaan United Tractors, dimana pendanaan perusahaan sehari-hari hanya didanai oleh sebagian kecil hutang saja namun lebih banyak dari ekuitasnya, yaitu sebesar 0.030000 tahun 2016. Sementara itu, standar deviasi yang diperoleh untuk variabel Leverage sebesar 2.443918 dan berada di atas rata-rata, artinya data yang digunakan memiliki tingkat variasi atau keragaman yang tinggi dan nilai mean belum bisa menggambarkan seluruh data.

c. Return on Equity

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa Profitabilitas pada perusahaan indeks saham LQ 45 periode 2015-2018 memiliki rata-rata sebesar 0.252014. Apabila nilai profitabilitas suatu perusahaan lebih dari nilai rata-rata, maka berdasarkan hipotesis dari penelitian, hal ini merupakan hal yang baik, dimana ada kemungkinan profitabilitas yang tinggi juga diikuti dengan pembagian dividen yang besar. Dari tabel statistic deskriptif yang menunjukkan data dari 26 perusahaan di LQ 45, perusahaan Matahari Department Store memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengelola equity untuk menghasilkan laba sebesar 1.6099 dari rata-rata industry sebesar 0.252014. Sedangkan untuk perusahaan yang kemampuan dalam mengelola ekuitasnya lebih lemah rata-rata industry yaitu perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk. sebesar 0.03000 Pada tahun 2018. Sementara itu, standar deviasi yang diperoleh untuk variabel Profitabilitas sebesar 0.294772 dan berada di atas rata-rata, artinya data yang digunakan memiliki tingkat variasi atau keragaman yang tinggi, dan nilai mean belum bisa menggambarkan seluruh data.

d. Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan indeks saham LQ 45 periode 2015-2018 memiliki rata-rata sebesar 0.118320. Berdasarkan hipotesis penelitian ini, apabila pertumbuhan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar, atau lebih besar dari rata-rata industry, maka hal itu akan berdampak terhadap dividen, yaitu berupa kemungkinan terjadinya penurunan dividen. Dari tabel statistik deskriptif yang merupakan hasil olah data dari 26 perusahaan di LQ 45, perusahaan Jasa Marga mampu memanfaatkan segala sumber dayanya untuk mendorong pertumbuhan pendapatan yang baik, sebesar 1.10620, dari rata-rata industry sebesar

0.118320. Sedangkan untuk perusahaan yang kurang baik kemampuannya dalam memanfaatkan segala sumber dayanya, yaitu perusahaan AKR Corporindo, hal itu bisa dilihat dari pertumbuhan pendapatannya yang sebesar -0.2303000 dari rata-rata industri 0.118320. Sementara itu, standar deviasi yang diperoleh untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.193689 dan berada di atas rata-rata, artinya data yang digunakan memiliki tingkat keragaman yang cukup tinggi dan nilai mean belum bisa menggambarkan seluruh data.

### Analisis Regresi Data Panel

Dalam memilih model yang tepat untuk mengolah dan menganalisa data penelitian, maka peneliti melakukan dua pengujian yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier.

#### Uji Chow

Uji Chow (F Restricted) merupakan alat uji yang bertujuan untuk melihat model mana yang paling terbaik dan tepat yang akan digunakan di dalam penelitian ini yaitu antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Apabila nilai probabilitas Cross Section Chi-Square lebih besar dari 0,05 atau 5%, artinya model yang digunakan untuk Teknik estimasi adalah common effect, lalu bila nilai probabilitas Cross Section Chi-Square lebih kecil dari 0,05 atau 5%, artinya model yang digunakan untuk Teknik estimasi adalah fixed effect. Hasil Uji F Restricted adalah sebagai berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Chow**  
Redundant Fixed Effects Tests  
Equation : Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.250961	(25,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	91.782252	25	0.0000

*Sumber : data diolah dari E-Views 9.0*

Berdasarkan tabel 3., nilai probabilitas cross section Chi-Square untuk penelitian ini sebesar  $0.0000 < 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian antara Common Effect Model dengan Fixed Effect Model, adalah Fixed Effect Model.

#### Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk melihat model mana yang lebih baik antara Fixed Effect Model dengan Random Effect Model. Apabila nilai probabilitas Cross Section Random hasil uji lebih kecil dari 0.05 atau 5%, artinya model yang digunakan untuk Teknik estimasi adalah fixed effect. Lalu, apabila nilai probabilitas Cross Section Random hasil uji lebih besar dari 0.05 atau 5%, artinya model yang digunakan untuk estimasi adalah random effect. Hasil Uji hausman sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Hausman**  
Correlated Random Effects- Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.660065	3	0.0002

*Sumber : Data diolah dari E-Views 9.0*

Berdasarkan tabel 4., nilai probabilitas Cross Section Rnadam untuk penelitian ini sebesar  $0.0002 < 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model adalah Fixed Effect Model.

#### **Model Regresi Data Panel yang Digunakan**

Berdasarkan hasil beberapa uji yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa model yang akan digunakan dalam penelitian adalah Fixed Effect Model. Peroleh hasil estimasi analisis pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen akan dijelaskan sebagai berikut.

**Tabel 5. Fixed Effect Model**  
Dependend Variable: DPR  
Method: Panel Least Squares  
Date: 01/01/20 Time: 09:56  
Sample: 2015 2018  
Periods Included: 4  
Cross-sections included: 26  
Total pane; (balanced) observations: 104

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.562799	0.126775	4.439365	0.0000
DER	-0.020001	0.055677	-0.359228	0.7204
ROE	-0.283280	0.195018	-1.452582	0.1505
PERTUMBUHAN_ PENJUALAN	0.093073	0.112129	0.830054	0.4091

#### Effects Specification

##### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.716937	Mean dependent var	0.457328
Adjusted R-squared	0.611260	S.D. dependent var	0.263615
S.E. of regression	0.164361	Akaike info criterion	-0.542710
Sum squared resid	2.026098	Schwarz criterion	0.194669
Log likelihood	57.22090	Hannan-Quinn criter.	-0.243976
F-statistic	6.784232	Durbin-Watson stat	1.600953

Prob(F-statistic)                      0.000000

---

---

*Sumber : Data diolar dari idx.co.id*

Berdasarkan tabel di atas hasil pengujian pada model regresi data panel, selanjutnya dapat ditulis persamaan regresi data sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0.552799 - 0.020001\text{DER} - 0.283280\text{ROE} + 0.093073\text{PERTUMBUHAN\_PENJUALAN}$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas yang telah dibentuk dapat diuraikan bahwa: Berdasarkan hasil uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta Kebijakan Dividen sebesar 0.562799. Dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel Leverage (DER), Profitabilitas (ROE), dan Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari kebijakan dividen sebesar 0.562799.

Nilai koefisien regresi Leverage yang diukur dengan DER sebesar - 0.020001, dapat diartikan bahwa jika nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0.020001. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai negatif artinya DER dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif. Nilai koefisien regresi Profitabilitas yang diukur dengan ROE sebesar -0.283280, dapat diartikan bahwa jika nilai ROE mengalami kenaikan sebesar 1, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0.283280. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai negatif, artinya ROE dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif. Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.093073, dapat diartikan bahwa jika nilai Pertumbuhan Penjualan mengalami kenaikan sebesar 1, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.093073. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai positif, artinya Pertumbuhan Penjualan dengan kebijakan dividen memiliki hubungan positif.

### **Uji F (Simultan)**

Berdasarkan tabel 5. diatas, menunjukkan bahwa nilai F-Statistic atau  $F_{hitung}$  sebesar 6.784232 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  yaitu sebesar 2,70,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya variabel independen yaitu Leverage (X1), Profitabilitas (X2), dan Pertumbuhan Perusahaan (X3) berpengaruh secara bersamaan atau secara simultan terhadap terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (Y). Sedangkan nilai probabilitas menunjukkan angka  $0.0000 < 0.05$  atau nilai probablitas lebih kecil dari nilai signifikansi yang sebesar 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya variabel independen yaitu Leverage (X1), Profitabilitas (X2), dan Pertumbuhan Perusahaan (X3) secara bersamaan atau secara simultan signifikan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (Y).

### **Uji t (Parsial)**

Berdasarkan tabel 5, hasil olah data statistic dengan menggunakan program E-Views 9.0, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel

independent terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut : Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan dividen yang diyantakan dengan DER, menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu -0.359228 lebih besar dari -1.98397, maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel Leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen yang diyantakan dengan ROE, menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu -1.452582 lebih besar dari -1.98397 maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan dividen yang diyantakan dengan Pertumbuhan Penjualan, menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 0.830054 lebih kecil dari 1.98397, maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diolok, artinya variabel Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Berdasarkan tabel 5., nilai koefisien determinasi dengan menggunakan Adjusted R-Square sebesar 0.611260 Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen (Leverage, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan) dapat menerangkan atau menjelaskan sebesar 61.1260% terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Dan sisanya sebesar 38.8740% (100%-61.1260%) kemungkinan dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

### **Pembahasan**

Dari hasil penelitian mengenai leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis, yaitu dengan uji parsial menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana nilai  $t_{hitung}$  dari leverage lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu -0.359228 lebih besar dari -1.98397, maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel Leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti, saat leverage mengalami kenaikan, belum tentu kebijakan dividen akan mengalami penurunan, namun bisa sebaliknya yaitu kebijakan dividen akan mengalami kenaikan juga, dikarenakan perusahaan struktur permodalannya makin kuat dengan hutang dan proyeknya pun akan berjalan lancar, dan keuntungan yang tinggi pun bisa tercapai sehingga pembayaran dividen juga makin terjamin. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Hantono dkk. (2019), Destriana (2016), dan Kevin dkk. (2019) dimana leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesi dengan uji parsial menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana ini diyantakan dengan nilai  $t_{hitung}$  dari profitabilitas lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu -1.452582 lebih besar dari -1.98397 maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti, saat

profitabilitas mengalami kenaikan, belum tentu diikuti dengan kenaikan kebijakan dividen juga, perusahaan yang mengalami kesuksesan dalam menghasilkan profit, biasanya juga mungkin untuk mencadangkan sebagian besar keuntungannya tersebut untuk kebutuhan pendanaan proyek-proyek atau operasional lainnya agar keuntungan yang bisa dihasilkannya makin meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu Hesniati dan Santi (2019), dan Destriana (2016), dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis dengan uji parsial menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen, dimana nilai  $t_{hitung}$  pertumbuhan perusahaan lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 0.830054 lebih kecil dari 1.98397, maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diolak, artinya variabel Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti, bila pertumbuhan perusahaan makin cepat atau makin baik, maka hal tersebut belum tentu diikuti dengan penurunan kebijakan dividen atas dasar makin besar kebutuhan dana, namun juga bisa pertumbuhan perusahaan ini justru meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, karena keuntungan yang dihasilkannya tentu kian meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Hantono dkk. (2019), Sari dan Cahyonowati (2015), dan Kevin dkk. (2019) dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel, maka penulis mendapatkan kesimpulan bahwa, secara parsial variabel leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan indeks LQ 45 periode 2015 sampai 2018. Namun variabel independen secara bersamaan yaitu leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersamaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan indeks LQ 45 periode 2015-2018. Dengan demikian maka hipotesis penelitian ini terbukti. Variabel independen yaitu leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dapat digunakan secara bersama-sama untuk menentukan kebijakan dividen. Namun tidak secara parsial untuk menentukan kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian diantaranya, perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini berasal dari berbagai sektor seperti manufaktur, perbankan, property, dan lainnya, yang memiliki karakteristik perusahaan dan cara pengelolaan keuangan yang cukup berbeda antara satu dan lainnya, sehingga keragaman yang ekstrim dari sampel yang digunakan cukup menghasilkan ketidakpastian pada hasil

penelitian ini. Terdapat keterbatasan variabel dimana penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu Leverage, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan yang tidak sepenuhnya menggambarkan Kebijakan Dividen. Sedangkan masih banyak variabel lain yang berpengaruh Kebijakan Dividen dan dapat digunakan oleh peneliti.

Berdasarkan hasil, analisa, dan manfaat dari penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan yaitu pertama, diharapkan untuk penelitian selanjutnya, dapat mengeksplorasi variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen selain variabel-variabel yang diteliti agar memperoleh hasil yang lebih variatif. Lalu yang kedua, untuk peneliti selanjutnya, disarankan pula untuk menentukan kriteria sampel yang lebih ketat agar data yang digunakan tidak memiliki karakteristik data yang ekstrim atau memiliki perbedaan yang cukup besar antara satu dan lainnya, serta periode pengamatan yang lebih panjang yang mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam memprediksi kebijakan dividen.

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan maupun kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan Kebijakan Dividen agar memerhatikan beberapa faktor seperti variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, agar dapat lebih bijak dalam menghasilkan kebijakan dividen yang dibayarkan, baik kebijakan tersebut akan menghasilkan penambahan atau pengurangan proporsi pembayaran, yang penting adalah kebijakan tersebut tidak merugikan atau mendatangkan risiko bagi perusahaan, namun kebijakan tersebut merupakan kebijakan yang terbaik dan mampu mensejahterakan para pemegang saham.

Bagi investor, Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam melakukan investasi, bahwa apabila melihat hasil penelitian ini tidak ada pengaruh secara pasti dari faktor-faktor seperti leverage, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, dan untuk itu disarankan agar para investor mencari faktor lain untuk memperkuat hasil keputusan dalam melakukan investasi.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Ajija, S, R., dkk. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham & Houston. (2017). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku  
2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham & Houston. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku  
1. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, A. (2015). Applied Corporate Finance 4<sup>th</sup> Edition. New Jersey :  
Wiley.

- Destriana, N. (2016). Analisis empiris faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Junal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 53–62.
- Ekonomi, F., Manajemen, P. S., Batam, U. I., Gajah, J., Baloi, M., Ladi, S., & Batam, K. (2019). *ukuran perusahaan , dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen Effect of profitability , company debt , liquidity , investment opportunity , company size , and corporate governance on dividend policy*. 15(1), 53–64.
- Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Owner*, 3(2), 143. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.118>
- Hesniati, & Santi. (2019). Pengaruh profitabilitas, hutang perusahaan, likuiditas, kesempatan berinvestasi, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Inovasi Vol 15, No. 2*.
- Kevin dkk. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Net Profit Margin dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Journal of Economic Business and Accounting*, Vol. 2, No. 2.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2016). Determinants of dividend payout: An empirical study of pharmaceutical companies of Pakistan stock exchange (PSE). *Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference - Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth, 2017*, 869–888. <https://doi.org/10.5171/2017.538821>
- Mahmood, F., & Nawaz, A. (2016). Determinants of Dividend Payout ratio: An Evidence from KSE Textile Sector. *Pakistan Journal of Business and Policy Research*, 4(1), 20–38.
- Mulyawan, Setia. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Nancy, & Sahi, A. (2018). Dividend Policy Determinants for Public Sector Banks in India: A Panel Data Approach. *International Journal of Management Studies*, V(4(5)), 56. [https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4\(5\)/08](https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4(5)/08)
- Rachmat, K, R., et al. (2016). Pengaruh Rturn on Investment (ROI), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen, *e-proceeding of Management*, Vol. 3 No.2.

Rodoni, Ahmad, Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

S, J. V. S., & Cahyonowati, N. (2015). *Assets Turnover, Cash Position, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Determinan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Assets Turnover, Cash Position, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Determinan Terhadap Kebijakan Dividen*, 4(2), 498–509.

Sulindawati, N, L, G, E., dkk. (2017). *Manajemen Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.

Yudiana, I, G, Y., & Yadnyana, I, K. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas udayana*, Vol 15.1.