

Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Pengukuran Dividen Payout Ratio

Muhammad Rivandi¹⁾, Putri Indriati²⁾

^{1,2)} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP

putriindriati383@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of investment done by investors in the capital market is to get return of said investment. Expectations of investors in investing is to obtain dividend payout ratio. dividend payout ratio can be determined by analyzing the company's financial performance which is proxied by Current Ratio, Return on Assets, and Company Growth. Dividend policy is an established guide for the firm to determine the amount of money it will pay out as dividends to investors. The size of the dividend to be distributed by the company to investors depends on the dividend policy of each company. This study aims to find out the effect of liquidity, profitability, and company's growth on dividend policy. The sample of this research is LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016-2020 which were selected using the purposive sampling method. The data analysis method used in this study is a panel data regression model. Based on the results of hypothesis testing, that liquidity has no effect on dividend policy, profitability has a significant negative effect on dividend policy, and company's growth has no effect on dividend policy.

Keywords: *liquidity, profitability, company's growth, dividend policy.*

Detail Artikel:

Disubmit : 22 Maret 2022

Disetujui : 12 April 2022

DOI:10.31575/jp.v6i1.383

PENDAHULUAN

Dunia bisnis dewasa ini berkembang sangat pesat, banyak perusahaan melakukan upaya untuk menarik atensi konsumen sebab konsumen salah satu kunci yang memastikan tingkatan perkembangan industri. Tentunya hal tersebut mewajibkan tiap-tiap perusahaan agar tetap bisa bertahan dan menyesuaikan diri dengan segala perubahan serta kebutuhan manusia yang semakin hari semakin bertambah. Masing-masing industri berlomba-lomba memproduksi benda dan/atau jasa yang lebih unggul dan memiliki nilai jual yang tinggi dari para pesaingnya, sebagai upaya memenuhi tuntutan serta kebutuhan konsumen untuk mendapatkan komoditas yang sangat bermutu (Krisardiyansyah & Amanah 2020).

Tidak cuma pihak konsumen, pihak investor ataupun pemegang saham juga termasuk suatu pihak yang berpengaruh dalam memastikan tingkatan perkembangan perusahaan. Investor merupakan orang ataupun organisasi yang membelanjakan uangnya di Bursa. Pasar modal tidak akan melaksanakan kegiatannya tanpa adanya investor. Investor yang memasukkan uang mereka ke dalam perusahaan pasti berharap akan adanya pengembalian investasi, salah

satunya yaitu berupa dividen. Sebuah perusahaan harus secara akurat menilai bagaimana pendapatan akan didistribusikan (Enow & Hugh 2018)

Dividen, menurut Zainuddin & Mahonas (2020), menjadi salah satu alasan orang berinvestasi. Dividen adalah jatah yang didapat oleh investor atas laba perusahaan sebagai bentuk imbal balik karena telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Besaran jatah yang akan diterima mengacu kepada seberapa banyak total saham yang dimiliki oleh investor. Investor yang mempunyai saham dengan jumlah besar maka akan tinggi juga dividen yang diperoleh pemegang saham di tiap-tiap periode.

Perusahaan dalam menghitung besaran dividen yang akan dibagikan kepada investor menerapkan kebijakan dividen. Menurut Rahmania and Andayani (2017) Kebijakan dividen ialah kebijakan manajemen perusahaan pada saat melakukan pendistribusian dividen. Perusahaan akan mempertimbangkan nantinya apakah keuntungan perusahaan yang didapat di akhir periode akan didistribusikan dalam bentuk dividen atau sebaliknya ditahan berupa laba ditahan, karena perusahaan memerlukan keuntungannya untuk modal investasi perusahaan di masa depan (Sari & Suryantini 2019).

Ketidakstabilan kebijakan dividen menjadi topik yang menarik untuk ditelaah berkaitan dengan masalah pembagian dividen itu sendiri. Salah satunya terjadi pada produsen rokok terbesar di Indonesia, PT Gudang Garam Tbk, yang mengumumkan tidak akan menyalurkan dividen dari kegiatan komersial pada 2019. Keputusan ini diambil pada saat Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) perusahaan dan akan mengalokasikan laba dan operasi keuntungan dalam struktur modal perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk meningkatkan modal kerja agar perseroan tidak menyalurkan dividen investor pada laporan tahunan periode 2019. Hal tersebut mengecewakan investor sehingga membuat harga saham PT Gudang Garam anjlok yang turun 5% pada saat pengumuman (Tempo.com 2020). Dikutip dari Kontan.co.id (2020) PT Gudang Garam memutuskan tidak mengalokasikan dividen selain karena keperluan modal, perusahaan menilai adanya laba untuk Gudang Garam guna agar tidak menggunakan kas tunai dalam waktu yang penuh tantangan ini yaitu pada saat *Covid-19* serta adanya peningkatan bea cukai sebesar 23% dalam tahunan.

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu : untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ45, untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan

LQ45. Perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan diteliti adalah terdapat pada variabel penelitian dan periode pengamatan serta objek penelitian. Penelitian ini hanya mengambil variabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan objek perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2016-2020. Perusahaan indeks LQ45 dipilih peneliti dalam penelitian karena merupakan indeks saham blue chip dengan kapitalisasi saham yang besar, likuiditas yang kuat, dan performa perusahaan yang baik, tentu hal ini membuat tingginya dividen yang dibagikan kepada investor

Berbagai masalah yang ditemukan pada topik ini yang secara umum disebut sebagai konflik keagenan. Permasalahan ini berkembang disebabkan adanya konflik dari dua kepentingan yaitu antara agen dengan prinsipal. Pada teori ini prinsipal disebut juga sebagai stake holders yang merupakan pemilik perusahaan, dan agen berperan sebagai manajemen perusahaan yang mengelola perusahaan. Jensen and Meckling (1976) ialah orang pertama yang mengajukan teori ini. Teori tersebut memaparkan bahwa konflik keagenan cenderung terjadi kepada perusahaan yang membagikan peran kepemilikan dan manajemen. Teori keagenan yakni sebuah konsep yang mengilustrasikan hubungan adanya kontraktual dengan prinsipal dengan agen, yaitu dua orang atau lebih, kelompok, atau organisasi.

Mengatasi dilema keagenan tersebut diperlukan pembentukan mekanisme pengawasan untuk menyatukan dua kepentingan yang berlawanan ini. Adanya mekanisme ini memunculkan biaya yang biasanya disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*), ialah biaya yang dipergunakan oleh prinsipal guna melakukan pengawasan terhadap agen (Jensen & Meckling 1976).

Agency cost ini meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. *Monitoring cost* adalah pengeluaran yang dikeluarkan guna memonitor aktifitas manajer. Sementara *bonding cost* ialah pengeluaran yang wajib dibayar oleh agen guna menetapkan dan menjalankan prosedur sebagai jaminan agar agen dapat menjalankan tugasnya demi keperluan prinsipal. Selanjutnya *residual cost* ialah perolehan kerugian yang didapat oleh agen yang tidak berdasarkan dari kesepakatan yang dirumuskan oleh prinsipal. Aspek yang berkaitan dengan *agency cost* dalam teori ini pada *dividend payout ratio* meliputi likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. perusahaan LQ45 adalah indeks perusahaan yang totalnya sebanyak 45 saham terpilih mengarah pada dua variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar.

Likuiditas diartikan sebagai performa perusahaan pada saat membayarkan liabilitas jangka pendek (Zutter & Smart, 2019). Menurut Sharma and Bakshi (2019) likuiditas mengacu pada seberapa likuid aset lancar untuk melakukan pembayaran liabilitas jangka pendek ketika jatuh tempo. Industri yang mempunyai banyak kas ataupun likuiditas tinggi sanggup mengalokasikan keuntungannya berupa dividen kepada investor mereka. Kesuksesan maupun ketidakberhasilan suatu industri salah satunya terlihat pada likuiditasnya. Investor akan yakin dengan industri yang likuiditasnya tinggi karena menyiratkan ketika perusahaan itu mempunyai kinerja yang optimal (Hartono & Matusin 2020).

Hasil penelitian menurut Rahmania & Andayani (2017), Dewi & Sedana (2018), Ratnasari & Purnawati (2019), Krisardiyansyah & Amanah (2020), dan Roshidayah dkk (2021) mengungkapkan bahwa Variabel likuiditas mempunyai korelasi yang positif terhadap kebijakan dividen yang akibatnya makin tinggi jumlah likuiditas pada suatu perusahaan maka semakin banyak dividen yang dibagikan untuk investor. Hal ini terjadi sebab akumulasi aktiva lancar lebih banyak dibanding kewajiban jangka pendek, oleh sebab itu perusahaan sanggup membayar liabilitas jangka pendeknya serta dividen yang dialokasikan kepada investor semakin besar pula. Sebaliknya dividen yang dialokasikan kepada

investor akan semakin banyak jika akumulasi aktiva lancar lebih sedikit dibanding liabilitas jangka pendeknya. Kas yang lebih banyak mendorong perusahaan tersebut cenderung akan mengalokasikan dividennya ketimbang pada perusahaan yang memiliki kas sedikit. Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka peneliti menurunkan hipotesis yang akan dibuktikan secara empiris yaitu :

H1 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kherismawati et al (2017) Profitabilitas adalah suatu rasio keuangan guna mengetahui kapasitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan berdasarkan modal yang dibutuhkan demi memperoleh laba tersebut. Profitabilitas merepresentasikan performa perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Rasio profitabilitas ialah rasio yang dipakai untuk menilai kinerja manajemen berdasarkan pengembalian atas penjualan investasi dan kemampuan bisnis untuk menciptakan keuntungan yang dipergunakan dalam menyalurkan dividen perusahaan (Madyoningrum 2019).

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Profitabilitas adalah alat untuk mengukur seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Rivandi & Lasmidar 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Noviyana & Rahayu (2021), Nurwulansari & Rikumahu (2018), Tumiwa & Mamuaya (2019), dan Ainun & Nazruddin (2021) memaparkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Peningkatan profitabilitas perusahaan tidak diikuti dengan Peningkatan pembayaran dividen kepada investor, tetapi pemberian dividen semakin menurun. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk keperluan pendanaan perusahaan seperti ekspansi sehingga berdampak pada dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka peneliti menurunkan hipotesis yang akan dibuktikan secara empiris yaitu :

H2 : Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan ialah sebuah sasaran yang diinginkan oleh pihak luar ataupun pihak dalam suatu perusahaan, sebab dapat memperoleh kesan yang positif untuk perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham (Sejati, Ponto, & Sumbari 2020). Pertumbuhan perusahaan yang dihitung menggunakan satuan growth yaitu kemampuan badan usahanya dalam mempertahankan kondisi perusahaannya guna untuk mengembangkan industri dan ekonomi di sebuah sistem ekonomi pada saat badan usaha dioperasikan dengan menilai perkembangan asetnya (Roshidayah dkk 2021).

Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Ratnasari & Purnawati (2019), Sari & Suryantini (2019), Dewi & Sedana (2018), dan Novianti & Amanah (2017) memaparkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin banyak keperluan anggaran suatu

Kinerja Keuangan...(Rivandi, Indriati)

ISSN: 2556 - 2278

perusahaan pada waktu yang akan datang oleh sebab itu akan semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan menahan profit dengan tidak membayar dividen pada penanam modal atau investor. Perusahaan lebih memilih untuk menanamkan kembali keuntungan atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka peneliti menurunkan hipotesis yang akan dibuktikan secara empiris yaitu :

H3 : Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Data dan sampel

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, jenis data yang digunakan penulis adalah data panel. Sumber data yang peneliti gunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang peneliti gunakan berupa data laporan keuangan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Penelitian ini memiliki tujuan utama populasi adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2016-2020 yang berjumlah 15 perusahaan.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah salah satu teknik *sampling nonprobability sampling* dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus sesuai tujuan penelitian oleh peneliti itu sendiri (Sugiyono, 2016). Adapun kualifikasi dalam pemilihan sampel sebagai berikut : (a.) Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2016 – 2020 berjumlah 45 perusahaan. (b.) Perusahaan yang tidak konsisten berada di perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016 – 2020 berjumlah 16 perusahaan. (c.) Perusahaan LQ45 yang delisting di BEI periode 2016-2020 berjumlah 0. (d.) Perusahaan LQ45 yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah tahun 2016-2020 berjumlah 3 perusahaan. (e.) Perusahaan LQ45 yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap mengenai variabel penelitian dari tahun 2016-2020 berjumlah 4 perusahaan. (f.) Perusahaan LQ45 yang tidak membagikan dividen dari tahun 2016-2020 berjumlah 7 perusahaan. Jadi jumlah perusahaan yang digunakan sebanyak 15 perusahaan dengan jumlah tahun penelitian 5 tahun sehingga jumlah data terakhir yang digunakan sebanyak 75 data.

Teknik Analisis data

Uji Chow (Statistik F)

Menurut Winarno, (2017). Uji Chow ialah pengujian yang dipakai untuk mengetahui apakah model *common effect* atau model *fixed effect* yang pas dilakukan pada penelitian ini.

Jika profitabilitas lebih kecil ($<$) 0,05 maka H_0 ditolak Jika profitabilitas lebih besar ($>$) 0,05 maka H_0 diterima. H_0 ditolak jika nilai prob lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya H_0 diterima jika nilai prob lebih besar dari 0,05. Berarti model yang digunakan adalah model *fixed effect*. Ketika model yang akan digunakan adalah *fixed effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random*

Effect Model (REM) Winarno, (2017).

Uji Haussman

Uji Haussman dapat digunakan untuk menentukan sebuah pilihan agar lebih tepat digunakan sebagai model regresi data panel, apakah model *fixed effect* ataukah model *random effect* Winarno, (2017). Hipotesis dalam pengujian ini yaitu :

H_0 : menggunakan model pendekatan(REM) *random effect model*

H_a : model dalam menggunakan pendekatan (*FEM*)

Uji *haussman* mengikuti distribusi *Chi Square* dengan *degree freedom* sebanyak k , di mana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Haussman lebih kecil dari nilai 0.05, maka H_0 ditolak dan model yang lebih tepat adalah *fixed effect model*. Sebaliknya, jika nilai statistik Haussman lebih besar dari nilai 0,05 maka model yang tepat adalah model *random effect* Winarno, (2017).

Jika profitabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima

Jika profitabilitas $<0,05$ maka H_0 ditolak

Analisis Regresi data Panel

Persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

Keterangan:

α = Konstanta

Y_{it} = Dividend Payout Ratio

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi variabel independen

x_{1it} = Rasio Likuiditas

x_{2it} = Rasio Profitabilitas

x_{3it} = Rasio Pertumbuhan Perusahaan

ε = Variabel pengganggu (Residual Error)

Defini Operasional Variabel

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran	Sumber
1.	Kebijakan Dividen (Y)	Kebijakan dividen ialah strategi dalam penentuan jumlah dividen yang perlu disalurkan kepada investor.	$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ Bersih} \times 100\%$	(Sejati et al. 2020)
2.	Likuiditas (X ₁)	Likuiditas dikatakan sebagai kinerja suatu perusahaan saat membayar semua liabilitas jangka pendeknya yang membiayai kegiatan usaha.	$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$	(Krisardiyansyah & Amanah 2020)
3	Profitabilitas (X ₂)	<i>Profitabilitas</i> ialah kinerja sebuah perusahaan saat memperoleh keuntungan pada nilai penjualan, aset, dan modal saham tertentu.	$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	(Krisardiyansyah & Amanah 2020)
4	Pertumbuhan Perusahaan (X ₃)	pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>) ialah sebuah alat dalam mengukur kinerja perusahaan di masa depan.	$Growth = \frac{Total\ Aset\ t - Total\ Aset\ t - 1}{Total\ Aset\ t - 1}$	(Sejati et al. 2020)

Uji hipotesis

Uji T (Uji Koefisien Regresi)

Menurut Mansuri, (2016), uji t digunakan untuk menguji konstanta yang diduga untuk mengestimasi persamaan dapat menjelaskan pengaruh variabel dependen terhadap variabel terikat. Inti pengambilan pada keputusan digunakan dalam uji t ialah sebagai berikut: Jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar > 0,05, maka hipotesis tersebut ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika pada nilai probabilitas signifikansi < 0,05, maka hipotesis tersebut diterima. Hipotesis mempunyai arti bahwa variabel

independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Determinasi (R²)

Sebuah koefisien determinasi intinya adalah sebagai pengukur berapa jauh sebuah kemampuan dalam mempengaruhi bentuk variasi pada variabel Y. Nilai koefisien determinan ialah di antara satu dengan nol. Nilai R² rendah maksudnya kesanggupan variabel-variabel X dalam memberitahukan variasi variabel Y sangat terbatas. Mansuri, (2016) mengemukakan bahwa apabila dalam uji empiris didapat angka *adjusted* R² negatif, berarti angka *adjusted* R² sama serta bernilai nol.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Keterangan	Kebijakan Dividen	Likuiditas	Profitabilitas	Pertumbuhan Perusahaan
Mean	52,97173	1,917973	12,52501	0,142787
Maximum	224,8000	5,272000	66,05800	1,676000
Minimum	-265,0900	0,280000	-0,040000	-0,127000
Std. Dev.	57,18919	1,214519	12,20419	0,247734
Observations	75	75	75	75

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan objek penelitian melalui data sampel, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Analisis deskriptif dalam penelitian ini mencakup variabel kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan yang ditampilkan pada tabel berikut ini:

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Tabel 4.1 yang merupakan hasil statistik deskriptif dengan jumlah observasi sebanyak 75 menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang terendah yaitu pada perusahaan Jasa Marga Persero Tbk tahun 2020 sebesar -265,090 sedangkan perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk tahun 2018 menunjukkan kebijakan dividen tertinggi sebesar 224,800. Nilai rata – rata kebijakan dividen pada periode tahun 2016-2020 sebesar 52,971 dengan standar deviasi sebesar 57,189.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 0,2800 yang dimiliki oleh perusahaan Jasa Marga Persero Tbk tahun 2019 sedangkan nilai maksimum sebesar 5,272 dimiliki oleh perusahaan H.M Sampoerna Tbk tahun 2017. Nilai rata-rata variabel likuiditas sebesar 1,917 dan standar deviasi sebesar 1,214.

Profitabilitas diukur berdasarkan *return on assets* (ROA). Hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki rata-rata 12,525 dan standar deviasi 12,204. Perusahaan yang memiliki ROA tertinggi adalah perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2020 sebesar 66,058 dan Jasa Marga Persero Tbk tahun 2020 memiliki ROA terendah sebesar -0,040.

Kinerja Keuangan...(Rivandi, Indriati)

ISSN: 2556 - 2278

Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan menggunakan *growth*. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.1 dapat dilihat pada struktur modal memiliki rata-rata sebesar 0,142 dan standar deviasi sebesar 0,247, Pertumbuhan Perusahaan tertinggi pada perusahaan Indofoos CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2020 sebesar 1,676 sedangkan perusahaan AKR Corporindo Tbk tahun 2020 memiliki Pertumbuhan Perusahaan terendah sebesar -0,127

Pengujian Kelayakan Model Regresi Panel
Pengujian Chow Test

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	2,139106	(14,57)	0,0226
<i>Cross-section Chi-square</i>	31,668975	14	0,0045

Sumber: olah data evIEWS 8, 2022

Berdasarkan table 1 diperoleh nilai *Probability* untuk *cross section Chi-Square* sebesar $0,0045 < 0,05$ sehingga hasil menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *fixed effect model* lebih tepat digunakan dari pada *common effect model* untuk mengestimasi data panel. Proses selanjutnya harus melalui Uji Hausman.

Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Chow

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	14,696071	3	0,0021

Sumber: olah data evIEWS 8, 2022

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai *Probability* untuk *cross-section random* sebesar $0,0021 < 0,05$ sehingga hasil uji menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan *Fixed Effect model* layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis

Regresi Data Panel (*Fixed Effect Model*)

Tabel 5
Hasil Pengujian Fixed Effect Model (FEM)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	5,312580	16,05719	0,0000
Likuiditas	0,102945	0,384535	0,7026
Profitabilitas	-0,885105	-5,967892	0,0000
Pertumbuhan Perusahaan	-0,108660	-1,872833	0,0682

Sumber: olah data evIEWS 8, 2022

Berdasarkan hasil menggunakan Fixed Effect Model (FEM), didapat persamaan sebagai berikut:

$$Y = 5,312580 + 0,102945 X_{1it} - 0,885105 X_{2it} - 0,108660 X_{3it}$$

1. Hasil persamaan di atas diperoleh konstanta bernilai positif sebesar 5,312580 yang artinya jika likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1% maka kebijakan dividen perusahaan LQ45 mengalami peningkatan sebesar 5,312 jika likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dianggap tetap atau sama dengan 0.
2. Koefisien regresi variabel likuiditas bernilai positif sebesar 0,102 artinya apabila likuiditas perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1× maka kebijakan dividen perusahaan LQ45 mengalami peningkatan sebesar 0,102 jika variabel independen lain nilainya tetap atau konstan.
3. Koefisien regresi variabel profitabilitas bernilai negatif sebesar 0,885 artinya apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1% maka kebijakan dividen perusahaan LQ45 mengalami penurunan sebesar 0,885 jika variabel independen lain nilainya tetap atau konstan.
4. Koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan bernilai negatif sebesar 0,108 artinya apabila pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1× maka kebijakan dividen perusahaan LQ45 mengalami penurunan sebesar 0,108 jika variabel independen lain nilainya tetap atau konstan.

Pengujian Hipotesis

Tabel 6

Hasil Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji T)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	t-Table	Prob.	Alpha	Kesimpulan
Likuiditas	0,102945	0,384535	1,66660	0,7026	0,05	H ₁ Ditolak
Profitabilitas	-0,885105	-5,967892	1,66660	0,0000	0,05	H ₂ Diterima
Pertumbuhan Perusahaan	-0,108660	-1,872833	1,66660	0,0682	0,05	H ₃ Ditolak

Sumber: olah data views 8, 2022

Dilihat dari tabel uji parsial diatas dapat dilihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Divide
Uji t terhadap variabel likuiditas diperoleh nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar 0,384535 > t_{tabel} 1,66660 dan nilai probabilitas dengan tingkat kesalahan 0,05 sebesar 0,7026 > 0,05 maka H₀ diterima H_a ditolak. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.
Uji t terhadap variabel profitabilitas diperoleh nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar 5,967892 > t_{tabel} 1,66660 dan nilai probabilitas dengan tingkat kesalahan 0,05 sebesar 0,0000 < 0,05 maka H_a diterima H₀ ditolak. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan

Kinerja Keuangan...(Rivandi, Indriati)

ISSN: 2556 - 2278

signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Uji t terhadap variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai $t_{\text{statistic}}$ sebesar $1,872833 > t_{\text{tabel}} 1,66660$ dan nilai probabilitas dengan tingkat kesalahan $0,05$ sebesar $0,0682 > 0,05$ maka H_0 diterima H_1 ditolak. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Uji Determinasi (R^2)

Tabel 7
Uji Determinasi

<i>R-squared</i>	0,792680
<i>Adjusted R-squared</i>	0,706718

Sumber : Data Sekunder yang diolah dengan E-views8 2022

Adjusted R-squared sebesar 0.706 menjelaskan bahwa kemampuan variasi nilai panel menjelaskan variasi Integritas Laporan Keuangan sebesar 70,6% sedangkan sisanya 29,33% ($100\% - 70,67\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model atau dijelaskan oleh indikator lain di luar penelitian ini.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi atau rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi dalam meningkatkan atau menurunkan pembayaran dividen perusahaan. Dengan besarnya atau rendahnya tingkat likuiditas suatu perusahaan bukan berarti hal tersebut mampu mempengaruhi dividen yang dibagikan, dikarenakan perusahaan pada saat melakukan pembagian dividen tidak selalu memperhatikan keadaan utang lancarnya dan akan lebih fokus pada laba yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian juga diperkuat melalui penelitian yang sejalan dengan yang diteliti oleh Nurwani (2017), yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak terlalu mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena likuiditas tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga dipengaruhi oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan pembiayaan lainnya seperti pembiayaan operasional, pelunasan utang yang sudah jatuh tempo, dan pembelian aktiva tetap. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula ataupun sebaliknya

Penelitian variabel pertama dapat diinterpretasikan bahwa rasio likuiditas pada perusahaan LQ45 dari tahun 2016-2020 secara keseluruhan memiliki likuiditas yang sehat dengan rata-rata mencapai 1,917 dan cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, tetapi hal tersebut tidak mempengaruhi besar atau kecilnya pembayaran dividen. Meningkatnya likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk pembagian dividen namun tidak mempengaruhi besar atau kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada

investor karena perusahaan tidak memperhatikan kondisi utang jangka pendeknya dan lebih fokus pada perolehan laba perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan semakin meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan maka pembayaran dividen kepada investor semakin menurun. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk keperluan pendanaan perusahaan seperti ekspansi sehingga berdampak pada dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nazruddin & Khairunnisa (2021), Noviyana (2021), Nurwulansari (2018), dan Tumiwa & Mamuaya (2019) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila nilai profitabilitas perusahaan tinggi maka pembayaran dividen semakin rendah, ini dikarenakan manajemen perusahaan menggunakan dana perusahaan untuk keperluan investasi dan pembiayaan operasional perusahaan.

Profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* menunjukkan tingkat persentase keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dari total aset yang dimilikinya (Kasmir 2017). Penelitian variabel kedua dapat diinterpretasikan bahwa profitabilitas pada perusahaan LQ45 secara keseluruhan dari tahun 2016-2020 cenderung mengalami peningkatan dengan rata-rata mencapai 12,52. Laba perusahaan yang tinggi dan meningkat dari tahun ke tahun digunakan oleh manajemen perusahaan untuk keperluan ekspansi perusahaan dan pembiayaan operasional sehingga menurunkan jumlah dividen yang akan didistribusikan kepada para investor.

Secara teori perusahaan dengan nilai profitabilitas yang besar akan mampu menyalurkan dividen serta bahkan berpotensi dalam menyalurkan dividen dengan nilai yang tinggi karena sesuai dengan kesanggupan perusahaan pada saat mendapatkan keuntungan. Kondisi berbeda ditunjukkan oleh penelitian ini dimana perusahaan mengembalikan sebagian besar keuntungannya ke dalam perusahaan untuk digunakan sebagai investasi sehingga pembayaran dividen semakin rendah. Hal ini juga didukung oleh data penelitian yang memberikan gambaran rata-rata perkembangan total aset perusahaan yang diteliti dari tahun 2016 ke tahun 2020 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on assets*, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen lebih rendah. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan dengan kemampuan pengembalian aset yang tinggi akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividend payout ratio, baik perusahaan yang berkembang pesat maupun tidak tumbuh. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dividen yang dibayarkan tanpa memperhitungkan pertumbuhan

perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen ini tidak bergantung pada keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Roshidayah (2021), Sejati (2020), dan Wahyuliza (2019) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diartikan bahwa walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan atau tidak, maka perusahaan tersebut tetap membagikan dividen sesuai Hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang telah ditetapkan.

Penelitian variabel kedua dapat diinterpretasikan bahwa pertumbuhan perusahaan LQ45 dari tahun 2016-2020 secara keseluruhan mengalami peningkatan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih melakukan investasi dibandingkan dengan membagikan dividen, sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang berguna bagi perusahaan di masa yang akan datang, namun hal ini tidak berpengaruh terhadap proporsi pembagian dividen antara investor maupun pemegang saham pengendali (managerial shareholder). Perusahaan-perusahaan ini juga memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali tanpa bergantung pada besar kecilnya pertumbuhan perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020, hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan ucapan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan data penelitian *annual report* yang diperlukan didalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, Nurul, and Tenriola Nazruddin. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Family Ownershp Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)." 8(5):5375–82.
- Atmaja. 2008. *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals Of Financial Management*. edited by 15e. Boston.
- Brigham, and Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemn Keuangan*. 11th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiani, Yuningsih Nita, and Ananius Donatus Rure. 2020. "Pengaruh Likuiditas

- Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening.” *Among Makarti* 12(2):49–69. doi: 10.52353/ama.v12i2.186.
- Darmadji, Tjiptono, and Hendry M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Debi Monika, Ni Gusti Ayu Putu, and Luh Komang Sudjarni. 2017. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(2):905. doi: 10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13.
- Dewi, Ida Ayu Putri Pertami, and Ida Bagus Panji Sedana. 2018. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7):3623–52. doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p7> ISSN.
- Diantini, Olivia, and Ida Badjra. 2016. “Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(11):241718.
- Eka, Zulfa, Widya Novianti, and Lailatul Amanah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(September). doi: 2460-0585.
- Enow, Samuel Tabot, and Isaacs Esllyn B. Hugh. 2018. “Factors That Determine Dividend Payout. Evidence from the Financial Service Sector in South Africa.” *Academic Journal of Economic Studies* Vol.8(1):55–63.
- Gumanti, and Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, Dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Powell Gian, and Anita Roosmalina Matusin. 2020. “Determinants of Dividend Policy of Real Estate, Property, and Building Construction Companies Listed in IDX with Unbalanced Panel Data Approach.” *TIJAB (The International Journal of Applied Business)* 4(2):139. doi: 10.20473/tijab.v4.i2.2020.139-156.
- Hendrayadi. 2015. *Metode Riset Kuantitatif*. 1st ed.
- Jensen, and Meckling. 1976. “Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* 72(10):1671–96. doi: [doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Keown, Martin, and Petty. 2020. *Foundations Of Finance*. Tenth Edit. Virginia: Pearson.
- Kherismawati, Ni Putu Eka, Wiagustini, and Ni Luh Putu. 2017. “Profitabilitas Dan Leverage Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- kontan.co.id. 2020. “No Title.” *Line Today*, September.
- Krisardiyansyah, and Lailatul Amanah. 2020. “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 1(1):132–49. doi: 10.31258/jc.1.1.132-149.
- Kuntjojo. 2019. *Metodologi Penelitian*. Kediri: Universitas Nusantara PGRI.
- Madyoningrum, Asri Winanti. 2019. “Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden.” *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Kinerja Keuangan...*(Rivandi, Indriati)
ISSN: 2556 - 2278

- 6(1):45–55. doi: 10.26905/jbm.v6i1.3034.
- Mansuri. 2016. *Modul Praktikum Eviews Analisis Regresi Linear Berganda Menggunakan Eviews*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Borobudur.
- Novianti, Zulfa Eka Widya, and Lailatul Amanah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas , Growth , Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 6(9):1–15.
- Noviyana, Nabilla, and Yuliasuti Rahayu. 2021. “Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10(5):1–17.
- Nugraheni, Ni Putu, and Made Mertha. 2019. “Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Akuntansi* 26:736–62.
- Nurwani. 2017. “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Nurwani.” *Jurnal Riset Finansial Bisnis* 1:1–8. doi: 10.5281/zenodo.1066324.
- Nurwulansari, and Brady Rikumahu. 2018. “Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of Listed Companies in Indonesia Stock Exchange.” *International Seminar & Conference on Learning Organization ISCLO* 6:31–51.
- Octavius, Gilbert Sterling, and Gracia Shinta S. Ugut. 2021. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Di Sektor Konsumen, Pertambangan, Dan Infrastruktur.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 9(1). doi: 10.35794/emba.v9i1.32905.
- Purwanto, and Sulistiastuti. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah Masalah Sosial*. 2nd ed. Gava Media.
- Radjab, Enny, and Jam’an. 2017. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan 1. Makassar: Lembaga Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Rahmania, Ayu, and Andayani. 2017. “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6. doi: 2460-0585.
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha, and Ni Ketut Purnawati. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(10):6179. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16.
- Rivandi, Muhammad, and Wulandari Gustiyani. 2021. “Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019.” *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic* 5(1):130–39. doi: 10.36057/jips.v5i1.456.
- Rivandi, Muhammad, and Lasmidar Lasmidar. 2021. “Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham.” *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 3(2):81–94. doi: 10.36407/akurasi.v3i2.355.
- Roshidayah dkk. 2021. “Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Proaksi* 8(1):145–55.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Safitri, Riski Aries. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Dan

- Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Automotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-20! 5.” Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Sari, Ni Putu Ayu Sinta Pradnya, and Ni Putu Santi Suryantini. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(7):4559. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20.
- Sejati, Fajar Rina, Sahrul Ponto, and Nona Naomi Sumbari. 2020. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.” 2:110–31. doi: 10.20473/baki.v5i2.21480.
- Sharma, Rakesh Kumar, and Apurva Bakshi. 2019. “An Evident Prescience of Determinants of Dividend Policy of Indian Real Estate Companies.” *Journal of Financial Management of Property and Construction* 24(3):358–84. doi: 10.1108/JFMPC-02-2019-0012.
- Silaban, D., and N. Purnawati. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2):246826.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Ketiga. edited by S.Yustiyani. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, and Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, Dan Aplikasi)*. Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tempo.com. 2020. “Cetak Laba Rp 10,8 T, Gudang Garam Tak Bagikan Dividen.”
- Tumiwa, Ramon Arthur Ferry, and Nova Christian Mamuaya. 2019. “The Determinants of Dividend Policy and Their Implications for Stock Prices on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.” *KnE Social Sciences* 3(11):778. doi: 10.18502/kss.v3i11.4050.
- Wahyuliza, Suci, and Ratna Fahyani. 2019. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Benefita* 1(1):78. doi: 10.22216/jbe.v1i1.3388.
- Wiksuana, I. Gusti Bagus. 2018. “Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.” 7(7):3767–96. doi: 2302-8912.
- Winarno. 2017. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. empat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zainuddin, and Okvita Andaresta Mahonas. 2020. “The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy.” *The Indonesian Journal of Accounting Research* 23(03):411–28. doi: 10.33312/ijar.483.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. 2019. *Principles of Managerial Finance*. edited by 15th Ed. London: Pearson