

FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN VS KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN TERINDEKS LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Isnaeni Rokhayati¹, Koesoemasari Dian SP², Anisa Febrianti³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Wijayakusuma Purwokerto

Email : isnaeni_akbar@yahoo.co.id¹, diansafitripkoesoemasari@unwiku.ac.id²,
anisafebrianti@gmail.com³

ABSTRAK

Riset yang dilakukan bertujuan mengetahui adanya pengaruh tingkat profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta pertumbuhan perusahaan pada kebijakan dividen di perusahaan terindeks LQ 45 selama 2016-2020. Data merupakan laporan keuangan perusahaan yang sudah diumumkan di BEI. Pengambilan sampel diperoleh 13 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis penelitian pada data menggunakan regresi data panel, sedangkan model terbaik diperoleh *Random Effect Model* (REM) menggunakan program Eviews 9. Hasil pengujian uji t profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif serta signifikan pada kebijakan dividen indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Implikasi riset ini antara lain perusahaan diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen sehingga informasi ini menunjukkan sinyal yang baik pada pihak luar khususnya investor. Sebaiknya perusahaan lebih mengontrol penggunaan *leverage* (DER) agar dapat dialokasikan sebagai kebijakan dividen. Perusahaan harus dapat mengatur alokasi dana yang lebih tepat, tidak hanya untuk ekspansi perusahaan karena dapat mengurangi besarnya pembayaran dividen untuk para pemilik saham perusahaan.

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

ABSTRACT

The research conducted aims to determine the effect of the level of profitability, liquidity, leverage, and company growth on dividend policy variables in LQ 45 indexed companies during 2016-2020. The data in this study is secondary data which is the company's financial statements that have been announced by BEI. Sampling obtained 13 companies using purposive sampling method. The research analysis on the data used panel data regression, while the best model was obtained by the Random Effect Model (REM) using the eviews 9 program. The results of the t test of the profitability and liquidity have a significant positive effect on the dividend policy of LQ 45 indexed companies on the Indonesia Stock Exchange. The leverage variable has no effect on the LQ 45 index dividend policy on the Indonesia Stock Exchange. The company growth variable has a negative and significant influence on the LQ 45 index dividend policy on the Indonesia Stock Exchange. The implications of this research include that companies are expected to be able to increase profitability (ROA) and liquidity (CR) so as to increase dividend policy so that this information shows a good signal to outsiders, especially investors. Companies should better control the use of leverage (DER) so that it can be allocated as a dividend policy. Companies must be able to manage a more appropriate allocation of funds, not only for company expansion because it can reduce the amount of dividend payments to the company's shareholders.

Keywords: profitability, liquidity, leverage, company growth and dividend policy

PENDAHULUAN

Perusahaan harus mempunyai keunggulan di era globalisasi yang mengharuskan pihak perusahaan untuk berinovasi serta meningkatkan kinerja perusahaan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan keuntungan agar dapat menyejahterakan pemiliknya. Saat ini, investasi menjadi pilihan yang bisa dilakukan untuk mendapatkan keuntungan tersebut. Investor memiliki tujuan untuk berinvestasi pada perusahaan untuk memperoleh pengembalian (*return*) investasi berupa *capital gain* atau dividen.

Dividend Payout Ratio didefinisikan sebagai prosentase pendapatan tahunan dalam perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk pengembalian modal kepada para pemilik saham. Keputusan yang dibuat oleh manajemen bisnis tentang bagaimana pendapatannya harus digunakan, apakah itu harus dibagi pada para pemilik saham dengan bentuk keuntungan/dividen atau disimpan sehingga perusahaan dapat melakukan investasi untuk masa depan yang tercermin pada

kebijakan pengambilan keputusan pembagian dividen perusahaan. Jika dibandingkan dengan pembayaran dividen yang dilakukan pada tahun sebelumnya, peningkatan pembayaran dividen yang dilakukan pada tahun berjalan menunjukkan adanya indikasi dalam suatu perusahaan yang menunjukkan harapan positif pada masa depan (Utami & Gumanti, 2019).

Peneliti sebelumnya telah melaksanakan penelitian tentang faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen seperti *profitability*, *likuidity*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan/*growth*, arus kas, *firm size*/ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, struktur kepemilikan, efektifitas usaha. Faktor tersebut masih memiliki hasil yang berbeda, sehingga riset ini menelaah topik yang berpengaruh pada kebijakan dividen.

Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio besarnya jumlah laba dari semua dana yang telah diinvestasikan (Dewi & Sedana, 2018). Penelitian Maulani (2019) menunjukkan tingkat profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh yang positif pada kebijakan dividen (DPR). Penjelasan dari hasil riset dari Maulani (2019) sesuai penelitian Dewi dan Sedana (2018), Madyoningrum (2019), Wicaksono dan Nasir (2014) yang menyatakan makin besar tingkat laba yang dihasilkan perusahaan mengakibatkan makin besar juga adanya kemungkinan dividen akan dibagikan pada semua pemilik saham. Hasil yang kontradiktif diperoleh dari hasil penelitian Ayuningthias dan Hendratno (2019), Hasana, Mardani, & Wahono (2018), Ginting dan Munawarah (2018) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas naik tidak selalu dibagikan dalam bentuk pembagian keuntungan/dividen karena biasanya laba tersebut dialokasikan sebagai investasi sehingga profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan ialah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada waktunya. Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Penelitian terdahulu dilakukan Dewi dan Sedana (2018), Ginting (2018), Hasana dkk (2018) menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Jika makin besar tingkat likuiditas sebuah perusahaan menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan memenuhi kewajiban utang jangka pendek juga akan bertambah besar. Hasil yang kontradiktif diperoleh Masril (2017), Wicaksono dan Nasir (2014), Ayuningthias dan Hendratno (2019) bahwa likuiditas yang diprosikan *current ratio* mempunyai pengaruh yang negatif pada kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) artinya tingkat likuiditas akan mengurangi kemampuan sebuah perusahaan untuk melunasi kewajiban utang lancarnya.

Leverage didefinisikan sebagai suatu kemampuan sebuah perusahaan dapat memakai aktiva serta dana perusahaan yang memiliki biaya tetap (yaitu berupa hutang serta saham preferen) untuk memaksimalkan tingkat kekayaan para pemilik saham perusahaan. Hasil penelitian Madyoningrum (2018), Wicaksono dan Nasir (2014), Hasana dkk (2018) menyatakan tingkat *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen artinya bahwa naiknya tingkat *leverage* perusahaan dapat meningkatkan perusahaan dalam membagikan dividennya. Hasil yang kontradiktif diperoleh dari hasil penelitian Maulani (2019), Ginting dan Munawarah (2018), Sari dan Sudjarni (2015) yang menjelaskan bahwa tingkat *leverage* memiliki pengaruh yang negatif pada kebijakan dividen yang artinya bahwa naiknya tingkat *leverage* perusahaan dapat menekan adanya kemampuan sebuah perusahaan untuk membayarkan dividen.

Pertumbuhan perusahaan ialah tanda bahwa perusahaan mempunyai efek yang memberikan keuntungan juga harapan adanya tingkat *return* investasi dari pengalokasian modal dan terdapat perkembangan yang baik bagi pihak investor (Sanjaya, Nurdhiana, & Kuntari, 2018). Hasil riset dari Ayuningthias dan Hendratno (2019), Swatyastu, Yuniarta, & Atmadja, (2014), Sanjaya, dkk (2018) menjelaskan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan pada kebijakan dividen artinya perusahaan yang tumbuh pesat akan dapat menetapkan kebijakan dividen dengan jumlah lebih besar. Hasil yang kontradiktif diperoleh dari penelitian Maulani (2019), Dewi dan Sedana (2018), Wicaksono dan Nasir (2014), Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan bahwa besarnya tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif pada

kebijakan dividen artinya jika semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan dapat memberikan pilihan kepada perusahaan untuk tidak membayarkan dividen pada para pemilik saham. Kondisi ini akan dimanfaatkan perusahaan untuk berusaha meningkatkan serta memperluas perkembangan perusahaan dengan investasi pada masa datang.

Teori tentang ketersediaan uang kas dapat dijelaskan dalam *Bird the Hand* dikemukakan Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Teori ini menjelaskan uang kas ditangan dengan bentuk besarnya dividen lebih memiliki nilai dari banyaknya kekayaan dengan bentuk yang lain. Teori ini berpendapat bahwa terdapat keterkaitan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, biaya modal sendiri dalam perusahaan akan dapat mengalami kenaikan jika tingkat *Dividend Payout Ratio* rendah dimana para investor sangat tertarik menerima pengembalian berupa dividen dibandingkan *capital gain*, DPR diprediksi akan lebih aman dan pasti.

Berdasarkan hasil Wijayanto dan Putri (2018) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif pada harga saham di pasar. Apabila jumlah dividen yang dibagi besar, maka harga pasar saham perusahaan akan makin tinggi juga dan sebaliknya. Hal tersebut dikarenakan pembayaran dividen bisa menekan ketidakpastian investor. Investor mampu menghargai besarnya tingkat pendapatan berupa dividen dibanding dari *capital gain* dimana komponen penentuan hasil dividen berisiko lebih kecil dibanding komponen *capital gain*. Penjelasan ini sudah sesuai dengan teori kas di tangan tersebut.

Teori lain yang berkaitan dengan data laporan keuangan yang diumumkan perusahaan pada pasar yaitu bursa efek adalah teori sinyal. Teori sinyal dikemukakan dalam risetnya berjudul *Job Market Signalling* oleh Michael Spence (1973). Dalam teori tersebut melibatkan keterkaitan antara dua pihak, yaitu pihak internal (manajemen) yang memilikin peran sebagai pemberi sinyal serta pihak eksternal (investor) yang memiliki peran sebagai penerima sinyal. Spence menjelaskan bahwa dalam menyampaikan suatu sinyal atau isyarat, pihak dalam/internal akan berusaha menjelaskan informasi yang relevan yang bisa

dimanfaatkan bagi pihak eksternal/luar. Pihak luar dapat menentukan kebijakannya dalam mengambil keputusan sejalan pemahaman investor terhadap isyarat tersebut. *Signaling Theory* adalah sebuah teori yang menyatakan bahwa para investor melakukan penilaian tentang adanya perubahan nilai dividen sebagai tanda bagi perkiraan pihak manajemen terhadap laba yang dihasilkan. Wijayanto dan Putri (2018) menyatakan bahwa naiknya jumlah besarnya dividen yang dibagikan adalah sebuah sinyal yang baik bagi pihak luar bahwa pihak manajemen perusahaan dapat meramalkan besarnya tingkat keuntungan masa yang akan datang.

Tax preference theory merupakan teori dari Litzenberger dan Ramaswamy (1979) yang menjelaskan adanya tingkat pajak yang dibayarkan dan dapat menjadikan tingkat pendapatan jadi relevan. Oleh karena itu, pembayaran besarnya pajak atas *capital gain* dapat dipending. Hal inilah dapat membuat para investor lebih suka untuk memperoleh *capital gain* dibanding dengan dividen. Teori *tax preference* memberikan penjelasan tingkat pendapatan yang lebih relevan untuk para investor yaitu tingkat dividen atau *capital gain* dan besarnya pendapatan setelah dikurangi pajak. Apabila besarnya pajaknya *capital gain* menggunakan tarif yang rendah dari pajak dividen, menyebabkan jenis saham dengan tingkat pertumbuhan yang selalu naik akan menarik bagi investor. Tapi akan berkebalikan apabila *capital gain* dipotong sejumlah pajak yang besarnya sama dengan tingkat pendapatan dari laba/dividen, maka tingkat keuntungan dari *capital gain* akan berkurang.

Review dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian sehingga penelitian ini akan mengkaji kembali pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, leverage dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan dividen. Penelitian ini juga berusaha membuktikan teori *Bird the Hand*, *Signaling theory* dan *Tax preference theory* terhadap kebijakan dividen sebagai sebuah kebaruan dalam penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Variabel *dependent* pada riset ini yaitu kebijakan dividen (Y) diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Variabel *independent* pada penelitian ini yaitu Profitabilitas (X₁) dengan pendekatan *Return on Asset* (ROA), Likuiditas (X₂) dengan pendekatan *current ratio* (CR), *Leverage* (X₃) dengan pendekatan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan pertumbuhan perusahaan (X₄) dengan proksi *asset growth*. Subjek penelitian adalah perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020.

Rasio pembayaran dividen yang diproksikan menggunakan DPR (*dividend payout ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Wicaksono dan Nasir, 2014) :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio profitabilitas diukur dengan formula *Return On Asset* (ROA) dapat ditulis sebagai berikut (Wicaksono dan Nasir, 2014)

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rasio *current ratio* dapat dirumuskan (Wicaksono dan Nasir, 2014):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

Rasio hutang dalam perusahaan dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan dengan rumus: (Wicaksono dan Nasir, 2014)

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

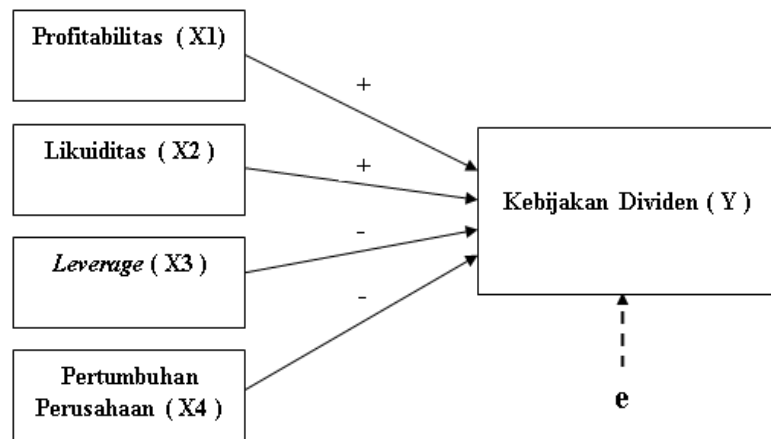
Tingkat Pertumbuhan perusahaan diproksikan *asset growth* dirumuskan sebagai berikut (Dewi dan Sedana, 2018):

$$\text{Growth Asset} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Populasi merupakan seluruh perusahaan terindeks LQ-45 di BEI periodet ahun 2016-2020 yaitu sebanyak 68 perusahaan dengan cara menentukan sampel memakai teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan sebanyak 13 perusahaan dengan 65 data pengamatan. Data yang dibutuhkan dapat diperoleh berdasarkan

laporan keuangan pada perusahaan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016-2020. Model penelitian dengan regresi data panel. Uji estimasi model atau penentuan model terbaik pada penelitian digunakan *Random Effect Model*. Adapun model riset ini dapat digambarkan pada Gambar 1. Berdasarkan model penelitian dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₂ : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen



Gambar 1. Model penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model terbaik digunakan pada saat mengestimasi analisis data panel pada riset ini yaitu menggunakan *Random Effect Model* yang melalui pengujian terlebih dahulu. Berdasarkan analisis regresi linear berganda data panel dapat ditunjukkan rumus persamaan regresi data panel diperoleh berikut:

$$Y = 48,1635 + 1,1358X_{1it} + 0,1014X_{2it} + 0,0646X_{3it} - 0,2667X_{4it} + e$$

Berdasarkan hasil riset menjelaskan profitabilitas menunjukkan besarnya nilai *t* hitung $1,910989 > t$ tabel $1,67065$, dimana nilai probabilitasnya $0,0369 < 0,05$. Dari hasil pengujian uji *t* dijelaskan untuk hipotesis 1 yang menyatakan profitabilitas

(ROA) memiliki pengaruh yang positif serta signifikan pada kebijakan dividen (DPR) diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa makin tinggi juga tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga dapat menyebabkan kebijakan dividen naik juga, dimana tingkat pembagian dividen akan bertambah. Dengan kata lain, makin besar tingkat variabel *Return on Asset* perusahaan akan makin naik pula jumlah dividen yang dibagikan. Hasil ini merupakan *signal* atau penilaian untuk pihak eksternal yaitu investor bahwa tingkat laba bersih yang dimiliki perusahaan mempunyai pengaruh pada keputusan pembagian dividen perusahaan

Hasil analisis pada variabel likuiditas diperoleh hasil t hitung $1,884329 > t$ tabel $1,67065$, dengan besarnya probabilitasnya $0,0269 < 0,05$. Berdasarkan uji t tersebut maka hipotesis 2 yang menjelaskan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada kebijakan dividen (DPR) diterima. Hasil riset ini menjelaskan bahwa apabila tingkat likuiditas atau kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar jumlah kewajiban hutang jangka pendek naik sehingga akan dapat mengakibatkan kebijakan dividen akan naik juga. Artinya makin tinggi tingkat likuiditas (*Current Ratio*) perusahaan menunjukkan besarnya tingkat kemampuan dalam perusahaan sehingga dapat memenuhi besarnya kewajiban hutang jangka pendek dan akan semakin besar juga untuk pembayaran jumlah dividen pada perusahaan.

Tabel 1. Hasil Analisis Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	48.16350	18.42065	2.614648	0.0113
Profitabilitas	1.135819	0.594362	1.910989	0.0369
Likuiditas	0.101424	0.053825	1.884329	0.0269
<i>Leverage</i>	0.064665	0.111420	0.580368	0.5638
Pertumbuhan	-0.266785	0.152927	-1.744530	0.0267

Hasil penelitian menjelaskan variabel *leverage* diperoleh nilai t hitung $0,580368 > -t$ tabel $-1,67065$, dengan besarnya nilai probabilitasnya $0,5638 > 0,05$. Berdasarkan hasil uji t dimana maka hipotesis 3 yang menyatakan tingkat *leverage* (DER) menunjukkan pengaruh negatif serta signifikan pada kebijakan dividen

(DPR) ditolak. Hasil riset ini menjelaskan bahwa tingkat *leverage* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Naik turunnya *leverage*/tingkat hutang pada perusahaan tidak dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, karena dengan bertambahnya hutang digunakan untuk melakukan investasi dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi sehingga pembagian dividen akan tetap dilakukan meskipun hutang perusahaan bertambah. Perusahaan sebaiknya lebih mengontrol penggunaan *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) agar dapat dialokasikan sebagai kebijakan dividen demi meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan tetap hati-hati dalam penggunaan *leverage* yang tidak produktif sehingga tidak memberatkan perusahaan masa mendatang. Selain itu memberi pertimbangan kepada pihak luar atau investor bahwa besarnya *leverage* perusahaan tidak selalu mempunyai dampak negatif pada kebijakan dividen dimana *leverage* yang ditimbulkan perusahaan dapat digunakan guna menaikkan kinerja perusahaan yang dapat memberi hasil terbaik untuk perusahaan dan investor pada masa datang.

Berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh t hitung $-1,7445 < -t$ tabel $-1,67065$, dimana nilai probabilitasnya $0,0267 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian uji t menyatakan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Asset Growth*) menunjukkan pengaruh negatif serta signifikan pada kebijakan dividen (DPR) diterima. Penelitian ini sejalan dengan hasil dari Maulani (2019), Dewi dan Sedana (2018), Wicaksono dan Nasir (2014), Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif. Hasil ini menjelaskan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatkan jumlah aset perusahaan dapat menurunkan kebijakan dividen, karena keuntungan perusahaan diwujudkan dengan penambahan aset atau memperluas perusahaan dengan investasi dan tidak dipakai untuk membagi dividen perusahaan.

Hasil riset menyatakan bahwa tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan

perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan teori *bird the hand*, *signaling theory* dan *tax preference theory* dimana para investor sangat memerlukan sinyal positif sebagai informasi pemilihan investasi mereka serta adanya harapan keuntungan *capital gain* dan untuk jangka panjang berupa dividen yang tinggi dari investasi mereka.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil riset dan olah data yang telah dilakukan oleh penulis, maka dapat disimpulkan bahwa (a) profitabilitas mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia; (b) likuiditas mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada kebijakan dividen pada perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia; (c) variabel *leverage* tidak mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, serta (d) pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan pada kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Saran untuk penelitian yang akan datang yaitu dengan menambah lamanya periode pengamatan penelitian dan dapat menggunakan variabel *independent* lain seperti variabel *investment opportunity set*, *collateralizable asset*, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusi, tingkat penjualan, kebijakan investasi dan struktur modal yang mungkin bisa juga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningthias, B., & Hendratno. (2019). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *e-proceeding of Management*, 6(1), 189-199.
- Dewi, I. A., & Sedana, I. B. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), doi:10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p07.
- Ginting, S (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *JWEM STIE Mikroskil*, 8(2), 195-204.

- Ginting, W. A., & Munawarah. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Kajian Akuntansi*, 20(2), 147-158.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-JRM: Elektornik Jurnal Riset Manajemen*, 7(20).
- Litzerberger, R.H. & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2). 163-195. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90012-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90012-6).
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1) , 45-55.
- Masril. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Size Terhadap Kebijakan Dividen dengan Laba Bersih sebagai Moderate(Perusahaan Manufaktur di BEI 2011-2015). *JWEM STIE Mikroskil*, 7(2),181-190.
- Maulani, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Update*, 8(4).
- Sanjaya, G., Nurdhiana, & Kuntari, Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usahan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Aset*, 20(1).
- Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Swatyastu, M. W., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) UNDIKSHA*, 2(1).
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis Of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management & Financial Innovations*. 16(3) , 97-105.
- Wicaksono, S., & Nasir, M. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal of Management*, 3(4), 1-13.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap

Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2), 105-118.

www.idx.co.id