

Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (*The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy*)

Achmad Ridhwan¹, Agustina Ratna Dwiati^{2*}

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya, Surabaya^{1,2}

Aridhwan1996@gmail.com¹, agustina@perbanas.ac.id^{2*}



Riwayat Artikel

Diterima pada 23 Desember 2021

Revisi 1 pada 27 Desember 2021

Revisi 2 pada 13 Januari 2022

Revisi 3 pada 20 Maret 2022

Disetujui pada 15 Juni 2022

Abstract

Purpose: This study examines the factors that can affect dividend policy. The factors discussed are profitability, leverage and company size. Therefore, the purpose was to determine whether profitability, leverage and firm size can have an influence on the occurrence of dividend policy.

Research Methodology: This research was conducted quantitatively. The population used is the companies engaged in manufacturing and also listed on the Indonesia Stock Exchange for 2016-2018 period. Purposive sampling method was used for determining a sample data. The total data is 149 data. The data testing method uses multiple regression analysis.

Results: This research have a result that conclude that profitability have an effect toward dividend policy but leverage and firm size cannot affect dividend policy.

Limitations: Generalization of result cannot be used for this research other than manufacturing companies and there are 91% other factors that can affect dividend policy.

Contribution: This research contributes in terms of empirical evidence that can be used by investors and/or potential investors to learn about factors that can affect company policy regarding dividends.

Keywords: *Dividend Policy, Profitability, Leverage, Firm Size.*

How to cite: Ridhwan, A., Dwiati, A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 3(3), 195-206.

1. Pendahuluan

Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan perusahaan mengenai penggunaan dana ([Liviani & Rachman, 2021](#)). Kebijakan mengenai dividen membahas tentang pembagian dividen kepada pemegang saham perusahaan. Kebijakan ini menentukan suatu keputusan tentang bagaimana cara perusahaan menggunakan labanya. Perusahaan memiliki pilihan dimana laba yang diperoleh tersebut diberikan kepada pemegang sahamnya atau tetap dipegang oleh perusahaan untuk membiayai perusahaan di masa datang ([Abrar et al., 2017](#)). Laba yang dibagikan merupakan dividen. Laba yang ditahan merupakan saldo laba atau laba ditahan. Besaran nilai laba yang dibagikan untuk pemegang saham bergantung pada bagaimana perusahaan mampu mendapatkan laba dan bagaimana perusahaan mengatur kebijakan dividennya.

Keputusan mengenai pembagian dividen merupakan keputusan yang sulit. Keputusan ini juga mempunyai sisi dilematis bagi pihak manajemen. Dalam hal keputusan apakah perusahaan akan membagi labanya atau memutuskan untuk menahan labanya, manajer harus memperhatikan kepentingan pemegang saham tetapi juga perlu mempertimbangkan apakah perusahaan memiliki pendanaan yang cukup untuk masa depan perusahaan. Dengan kata lain, manajer perlu memastikan bahwa perusahaan yang membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang sahamnya juga tetap memiliki pendanaan yang cukup.

Pembagian dividen memberikan gambaran bahwa kondisi keuangan dalam perusahaan tersebut adalah baik dan juga menunjukkan masa depan yang baik pula. Oleh karena itu, pembagian dividen dianggap memiliki peranan penting bagi perusahaan sehingga perusahaan enggan untuk mengurangi besaran dividen yang dibagikan. Penurunan dividen memberikan sinyal bahwa keuangan perusahaan ikut menurun sehingga dapat berakibat pula pada penurunan permintaan pasar terhadap saham perusahaan. Gambaran ini memberikan arti bahwa para investor kurang tertarik untuk menempatkan dana yang mereka miliki pada perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, kenaikan dividen memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan ikut meningkat sehingga investor menjadi tertarik untuk melakukan penempatan dana di perusahaan tersebut.

Kebijakan perusahaan mengenai dividen pada dasarnya mengatur tentang besaran laba perusahaan yang dibagi dalam bentuk dividen. Dividen ini dibagikan ke para pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Hal ini memberikan arti bahwa jika nilai laba meningkat maka nilai dividen juga ada kemungkinan meningkat. PT Sepatu Bata Tbk mengalami kenaikan laba pada tahun 2018 dibanding tahun 2017. Peningkatan laba ini juga berdampak pada pembagian dividen yang ikut mengalami peningkatan di tahun 2018. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa kenaikan laba akan meningkatkan nilai dividen yang dibagikan. Namun, hal yang berbeda terjadi di PT. Semen Indonesia Tbk dimana PT. Semen Indonesia Tbk selama 2 tahun berturut-turut membagikan dividen sebanyak 40% dari nilai laba tahun buku 2017 dan 2018 walaupun nilai laba tahun 2017 lebih rendah dibandingkan laba tahun 2018. Ternyata, walaupun laba di tahun 2018 lebih tinggi daripada 2017, PT. Semen Indonesia Tbk tidak meningkatkan rasio pembagian dividen namun rasio pembagian dividen tetap sama dengan tahun sebelumnya. Gambaran ini selaras dengan penjelasan penelitian [Akhmadi et al. \(2020\)](#) yang menjelaskan bahwa kenaikan laba tidak berarti bahwa dividen yang dibagikan juga ikut meningkat. Begitu juga dengan penurunan laba juga tidak selalu berarti adanya penurunan rasio pembagian dividen.

Besaran nilai dividen yang dibagikan tidak selamanya bergantung pada besaran nilai laba perusahaan. Maka dari itu investor maupun calon investor perlu untuk mengetahui mengenai faktor apa yang menentukan besaran nilai dividen suatu perusahaan. Dengan menganalisis dan memiliki pengetahuan berkaitan dengan dividen, maka hal ini akan memudahkan investor untuk memilih perusahaan yang cocok untuk dijadikan tempat investasi ([Abrar et al., 2017](#)). Beberapa penelitian terdahulu menggambarkan bahwa kebijakan tentang dividen dapat dipengaruhi oleh besaran nilai profitabilitas, *leverage* serta ukuran perusahaan.

Profitabilitas termasuk rasio yang dipakai untuk menilai mampu tidaknya perusahaan mendapatkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya ([Angelia & Toni, 2020](#)). Nilai profitabilitas yang semakin meningkat memberikan arti bahwa nilai laba juga meningkat. Tingginya laba dapat dianggap sebagai suatu sinyal yang baik yang mengindikasikan bahwa perusahaan akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi dan mampu memenuhi kepentingan investor. Pernyataan mengenai profitabilitas menurut [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#) adalah bahwa profitabilitas muncul karena hasil usaha manajemen dalam menggunakan dana yang diinvestasikan oleh pemilik. Beberapa penelitian membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh atas kebijakan dividen dimana pengaruh tersebut bersifat positif. Adanya peningkatan nilai profitabilitas menunjukkan peningkatan nilai dividen yang dibagikan ([Angelia & Toni, 2020](#); [Pattiruhu & Paais, 2020](#); [Banani et al., 2019](#); [Novita et al., 2019](#); [Winata & Rasyid, 2019](#); [Abrar et al., 2017](#); [Zulkifli et al., 2017](#)). Sebaliknya, hasil penelitian [Akhmadi et al. \(2020\)](#), [Fauzi & Rukmini \(2018\)](#) dan [Sari \(2017\)](#) menunjukkan bahwa ternyata profitabilitas bukanlah suatu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Alasan yang mendasari adalah karena ada kebijakan lain untuk menaikkan atau menurunkan rasio dividen yang tidak didasarkan pada mampu tidaknya perusahaan dalam mendapatkan laba. Hal ini mungkin saja terjadi karena keputusan peningkatan ataupun penurunan rasio pembagian dividen dapat juga berdasarkan nilai dari laba ditahan.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan memenuhi kewajibannya melalui hutang ([Angelia & Toni, 2020](#)). [Asif et al. \(2011\)](#) juga menyatakan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi perilaku kebijakan dividen perusahaan dimana jika nilai *leverage* tinggi maka hal tersebut menandakan investasi perusahaan akan lebih

berisiko dalam hal arus kas. Dengan tingginya nilai *leverage* juga akan berakibat perusahaan memprioritaskan pembayaran hutangnya dulu sehingga kas yang dikhususkan untuk pembayaran dividen juga mengalami penurunan dan perusahaan juga akan kekurangan kas untuk melakukan investasi. Hal ini memberi arti bahwa dengan semakin tingginya nilai *leverage* maka membuat risiko yang akan dihadapi perusahaan menjadi meningkat pula. Penjelasan ini selaras dengan penjelasan dari beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif atas kebijakan dividen ([Shabrina & Hadia, 2021](#); [Angelina & Toni, 2020](#); [Abrar et al., 2017](#); [Zulkifli et al., 2017](#); [Yanti, 2014](#)). Perusahaan wajib melunasi kewajibannya sehingga mengakibatkan perusahaan akan mengalokasikan dananya untuk membayar hutang terlebih dahulu. Oleh karena itu, jika hutang tinggi maka kemungkinan pembayaran dividen akan menjadi lebih rendah. Namun, hasil penelitian [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#) dan [Odum & Odum \(2017\)](#) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu bahwa *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Pada perusahaan yang memiliki *leverage* dalam jangka panjang, pemegang saham dapat menekan perusahaan untuk melakukan pinjaman dan membayar dividen. Sementara itu, penelitian lainnya menunjukkan bahwa *leverage* tidak dapat mempengaruhi kebijakan terkait dividen ([Jackson & Laksmiwati, 2021](#); [Banani et al., 2019](#); [Novita et al., 2019](#); [Winata & Rasyid, 2019](#); [Sari, 2017](#)). Jika nilai *leverage* rendah maka hal tersebut tidak akan mempengaruhi pembagian dividen perusahaan. Selain itu, perusahaan bisa saja menganggap bahwa pemegang saham penting sehingga nilai *leverage* tinggi atau rendah tetap saja perusahaan membagikan dividen.

Selain profitabilitas dan *leverage*, ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan pada dasarnya memberikan deskripsi tentang besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan ternyata dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terkait dividen secara positif ([Benyadi & Andrianantenaina, 2020](#); [Sari, 2017](#)). Perusahaan besar akan lebih mudah mengundang investor dengan cara membagikan dividen. Hal ini disebabkan dengan ukuran yang besar artinya perusahaan mempunyai aset yang juga tinggi sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk membagikan dividen bagi pemegang sahamnya. Namun, beberapa penelitian lainnya memberikan hasil yang berlawanan dimana ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh atas kebijakan perusahaan terkait dividen ([Pattiruhu & Paais, 2020](#); [Banani et al., 2019](#); [Abrar et al., 2017](#); [Dewi, 2016](#); [Yanti, 2014](#)). Perusahaan besar bukan berarti bahwa perusahaan tersebut pasti berkinerja dengan baik pula sehingga tidak dapat dijadikan patokan atas kepastian adanya peningkatan laba. Oleh karena itu, investor menganggap ukuran perusahaan bukan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi. Terdapat variabel lain yang dianggap lebih penting oleh investor yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena yang terjadi serta adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya merupakan alasan yang mendasari mengapa penelitian ini dilakukan. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang lebih terbaru (lebih *update*) dibandingkan penelitian sebelumnya sehingga hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan terbaru oleh para investor maupun calon investor untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Penelitian ini juga dapat membuktikan secara empiris tentang kemampuan profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

Teori Sinyal

Teori sinyal digunakan untuk menggambarkan perilaku antara beberapa pihak yaitu individu atau organisasi dimana pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai aliran informasi yang berbeda. Umumnya, pihak yang bersangkutan tersebut memiliki pilihan apakah memberitahukan informasi yang dimiliki dalam bentuk sinyal serta bagaimana cara penyampaian informasi tersebut. Sementara itu, pihak lainnya (penerima sinyal) memiliki pilihan tentang bagaimana cara menjelaskan informasi tersebut dalam bentuk sinyal tertentu ([Connelly et al., 2011](#)).

Perusahaan biasanya memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui laporan yang berisi mengenai informasi keuangan perusahaan. Publikasi informasi keuangan sendiri merupakan kewajiban bagi perusahaan yang telah *go public*. Pemegang saham dapat melihat informasi yang diberikan melalui

laporan keuangan untuk dianalisis lebih lanjut untuk dapat melihat apakah perusahaan akan membayarkan dividen dengan nilai yang tinggi atau rendah. Besaran nilai dividen ini menarik dari sisi investor dikarenakan investor lebih suka menerima dividen dalam bentuk tunai daripada mendapatkan *capital gain*. Dividen dalam bentuk tunai bersifat lebih pasti dan hasilnya bisa dirasakan secara langsung ([Dewi, 2016](#)). Oleh karena itu, penting untuk dapat menganalisis sinyal informasi yang bisa memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan tersebut. Besar kecilnya nilai dividen juga menggambarkan prospek perusahaan di mata pemegang saham. Dividen yang tinggi memberikan sinyal bahwa masa depan perusahaan adalah baik. Sebaliknya, dividen yang rendah memberikan sinyal bahwa masa depan perusahaan adalah kurang baik. Jika perusahaan memiliki masa depan yang baik maka pemegang saham tidak menjual saham perusahaan tersebut dan sebaliknya ([Pattiruhu & Paais, 2020](#)).

Hipotesis Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dilihat dalam bentuk rasio dimana rasio ini bertujuan untuk menilai mampu tidaknya perusahaan mendapatkan keuntungan dengan memberdayakan aset kekayaan yang dimilikinya ([Angelia & Toni, 2020](#)). Profitabilitas juga berguna untuk melihat efektif tidaknya kinerja manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas tidak dapat dipisahkan dari kebijakan dividen karena profitabilitas dan dividen berjalan ke arah yang sama. Jika laba perusahaan meningkat tentunya nilai pembagian dividen juga akan ikut meningkat pula. Perusahaan dengan peningkatan tingkat rasio profitabilitas menandakan bahwa perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan laba yang diperoleh. Besarnya nilai laba yang didapatkan menandakan bahwa besaran nilai dividen yang nantinya dibagi untuk para investor atau pemegang saham juga ikut meningkat. [Budiarso \(2017\)](#) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor paling penting dalam menentukan kebijakan dividen.

Tingginya nilai profitabilitas akan memberikan sinyal untuk para investor bahwa dividen yang dibagikan juga tinggi. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah akan memberikan sinyal bahwa dividen yang dibagikan juga rendah. Selain itu, perusahaan dengan pembagian dividen yang tinggi dapat diartikan bahwa harapan di masa mendatang pada perusahaan tersebut lebih menjanjikan daripada perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang rendah.

Hasil penelitian [Angelia & Toni \(2020\)](#), [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#), [Banani et al. \(2019\)](#), [Novita et al. \(2019\)](#), [Winata & Rasyid \(2019\)](#), [Abrar et al. \(2017\)](#) dan [Zulkifli et al. \(2017\)](#) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Mengacu pada penjelasan di atas maka bisa disimpulkan bahwa nilai profitabilitas yang meningkat akan menghasilkan nilai dividen yang dibagikan menjadi lebih tinggi.

H₁: Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen

Hipotesis Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan kapabilitas perusahaan tentang pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan. Pemenuhan kewajiban keuangan ini diberlakukan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Tingginya nilai rasio *leverage* memberikan gambaran bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab yang semakin tinggi pula untuk memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, rendahnya nilai rasio *leverage* memberikan gambaran bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih rendah pula untuk memenuhi kewajibannya. Nilai kewajiban yang tinggi memaksa perusahaan untuk melakukan pembayaran yang tinggi pula sehingga berakibat mengurangi dana yang dimiliki perusahaan sehingga akhirnya berpengaruh pada besaran jumlah dividen yang disetujui untuk dibagi. Perusahaan akan menggunakan dana yang ada untuk membayar kewajibannya. Pembayaran kewajiban dilakukan pertama kali karena kreditor lebih prioritas dibandingkan pemegang saham. Setelah pemenuhan kewajiban, sisa dana yang ada akan digunakan perusahaan sebagai dividen untuk dibagi kepada pemegang saham.

Maka dari itu, nilai leverage yang tinggi memberikan sinyal adanya pembagian dividen yang rendah. Sebaliknya, nilai leverage rendah akan memberikan sinyal adanya kemungkinan pembagian dividen dalam jumlah yang tinggi. Penjelasan ini menggambarkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif atas kebijakan dividen. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian [Angelia & Toni \(2020\)](#), [Abrar et al.](#)

(2017), [Zulkifli et al. \(2017\)](#) dan [Yanti \(2014\)](#).

Penelitian [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#) dan [Odum & Odum \(2017\)](#) menunjukkan bahwa tingginya nilai *leverage* juga akan menimbulkan pembagian dividen yang tinggi. Hal ini dapat terjadi jika *leverage* perusahaan bersifat jangka panjang. Pemegang saham dapat memaksa perusahaan agar tetap membagikan dividen jika perusahaan memiliki kewajiban jangka panjang.

H₂: Leverage mempengaruhi kebijakan dividen

Hipotesis Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Besar kecilnya skala suatu perusahaan ditunjukkan melalui ukuran perusahaan. Skala perusahaan yang besar akan lebih banyak memiliki sumber aliran dana serta mudah didapatkan melalui akses pasar modal. Dengan begitu perusahaan dapat menambah dana dengan lebih mudah sehingga tetap dapat membagikan dividen kepada pemegang saham ([Dewi, 2016](#)). Masuknya aliran dana ke dalam perusahaan menunjukkan adanya penambahan kas ke dalam perusahaan. Adanya kas yang bertambah berarti akan meningkatkan kemungkinan dibagikannya dividen kepada pemegang saham. Penjelasan ini menggambarkan bahwa besarnya skala ukuran suatu perusahaan juga akan memunculkan sinyal adanya pembagian dividen dengan jumlah yang tinggi pula.

Hasil penelitian [Benyadi & Andrianantenaina \(2020\)](#) dan [Sari \(2017\)](#) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen berjalan selaras ke arah yang sama. Artinya ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan nilai dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan skala ukuran yang kecil menunjukkan nilai dividen yang rendah.

H₃: Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen

3. Metode penelitian

Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan yang masuk dalam bidang usaha manufaktur dan telah *go public* di pasar modal Indonesia digunakan sebagai populasi penelitian. Penggunaan periode penelitian adalah pada tahun 2016-2018. Metode *purposive sampling* dipilih untuk memperoleh sampel penelitian. Berdasarkan metode *purposive sampling*, penelitian ini menentukan beberapa kriteria yaitu sebagai berikut: (1) penggunaan mata uang Rupiah dalam melaporkan informasi keuangannya; dan (2) terdapat transaksi pembagian dividen. Total data yang digunakan sebagai sampel tahun 2016-2018 adalah 149 data.

Data

Data sekunder digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder yang dipakai adalah dalam bentuk laporan keuangan milik perusahaan yang termasuk dalam bidang usaha manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan dapat diunduh dari website IDX maupun website perusahaan itu sendiri.

Pengukuran dan Definisi Operasional Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dibahas di penelitian ini berperan sebagai variabel dependen. Secara definisi, kebijakan perusahaan terkait dividen mengatur mengenai pembagian laba untuk para pemegang saham. Dividen yang diterapkan dalam penelitian ini adalah dividen tunai atau kas. Pengukuran kebijakan dividen dilakukan dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (DPR / *dividend payout ratio*). Rumus rasio ini adalah membagi nilai dividen untuk per lembar saham dengan nilai laba untuk per lembar sahamnya pula ([Zulkifli et al., 2017](#)).

Pengukuran dan Definisi Operasional Profitabilitas

Profitabilitas yang dibahas di penelitian ini berperan sebagai variabel independen. Profitabilitas menjelaskan tentang mampu tidaknya perusahaan memperoleh laba. Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan proksi *return on assets* (ROA). ROA adalah rasio yang dipakai untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memberdayakan aset yang dimiliki ([Chandra et al., 2021](#)). Rumus ROA ini didapatkan melalui pembagian nilai laba bersih dengan nilai total aset ([Zulkifli et al., 2017](#)).

Pengukuran dan Definisi Operasional Leverage

Leverage yang dibahas di penelitian ini berperan sebagai variabel independen. *Leverage* memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan memperoleh dana melalui hutang. *Leverage* dalam penelitian ini dihitung melalui proksi *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas. Rumus DER adalah total hutang dibagi dengan total ekuitas ([Pattiruhu & Paais, 2020](#)).

Pengukuran dan Definisi Operasional Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang dibahas di penelitian ini berperan sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan memberikan gambaran atas skala suatu perusahaan dimana perusahaan dapat berskala besar atau kecil. Ukuran perusahaan sendiri bisa dicari berdasarkan nilai total aset yang diperoleh perusahaan. Proksi ukuran perusahaan dihitung melalui Ln total aset ([Pattiruhu & Paais, 2020](#)).

Teknik Analisis

Untuk menganalisis hipotesis yang sudah dibentuk sebelumnya, penggunaan analisis regresi dilakukan di penelitian ini. Adapun regresi yang dipakai adalah regresi berganda. Analisis regresi berganda berguna untuk menguji hipotesis yang dibentuk sebelumnya yaitu untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA_1 + \beta_2 DER_2 + \beta_3 SIZE_3 + e$$

Keterangan:

DPR = proksi kebijakan dividen
ROA = proksi profitabilitas
DER = proksi *leverage*
SIZE = proksi ukuran perusahaan

Pengujian Hipotesis

Penelitian memiliki 3 hipotesis yang akan diuji. Penggunaan analisis regresi berganda dilakukan melalui software SPSS 23. Hasil dari uji hipotesis melalui analisis regresi berganda dilihat melalui uji t dimana hipotesis akan diterima jika nilai signifikansi pada uji t kurang dari 0,05 dan ditolak jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Selain uji t, penelitian ini juga menguji asumsi klasik. Suatu model regresi dikatakan baik jika uji asumsi klasik yang terjadi pada model regresi tersebut terpenuhi. Selain asumsi klasik, penelitian ini juga melakukan uji F. Suatu model regresi dikatakan fit jika nilai uji F terpenuhi. Pengujian koefisien determinasi juga dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

4. Hasil dan pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik atas suatu model analisis regresi perlu dilakukan sebelum dilaksanakan pengujian hipotesis. Adapun asumsi klasik yang perlu diuji adalah 4 macam yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Asumsi Klasik Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Suatu regresi adalah baik jika data residual memiliki distribusi yang normal ([Ghozali, 2016:156](#)). Uji normalitas ini dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil signifikansi yang menunjukkan angka > 0,05 dapat dikatakan memiliki distribusi yang normal.

Tabel 1. Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	149
<i>Asymp. Significance</i>	0,055

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 1, nilai *asymp. significance* sebesar 0,055 melebihi nilai 0,05. Artinya, data residual dalam penelitian ini memiliki distribusi secara normal. Mengacu pada hasil tersebut maka bisa disimpulkan bahwa hasil dari uji normalitas ini telah terpenuhi.

Asumsi Klasik Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah ada linearitas antar variabel independen. Dalam hal VIF, suatu regresi tidak mempunyai masalah linearitas jika nilai VIF kurang dari 10. Dalam hal *tolerance*, suatu regresi tidak mempunyai masalah linearitas jika nilai *tolerance* lebih dari 0,1 ([Ghozali, 2016:103](#)).

Tabel 2. Multikolinearitas (Tolerance dan VIF)

	<i>Tolerance</i>	VIF
Profitabilitas	0,922	1,084
<i>Leverage</i>	0,953	1,050
Ukuran Perusahaan	0,967	1,034

Sumber: data diolah

Mengacu pada tabel 2, nilai *tolerance* untuk profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki nilai lebih dari 0,1. Nilai VIF untuk ketiga variabel independen tersebut juga kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa regresi ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Asumsi Klasik Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna dalam mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu di periode ini dengan periode sebelumnya ([Ghozali, 2016:108](#)). Uji autokorelasi yang dipakai di penelitian ini adalah dalam bentuk uji *run test*. Jika nilai signifikansi pada uji *run test* lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 3. Autokorelasi (*Run Test*)

	<i>Unstandardized Residual</i>
Z	0,645
<i>Asymp. Significance</i>	0,519

Sumber: data diolah

Mengacu pada tabel 3 bisa dilihat bahwa nilai *asymp. significance* lebih besar dari 0,05 yaitu 0,519. Hal ini berarti bahwa tidak ditemukan autokorelasi dalam model regresi yang juga berarti bahwa uji autokorelasi terpenuhi.

Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik dengan melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Untuk pengujian heteroskedastisitas digunakan uji *glejser*. Suatu regresi disimpulkan terbebas dari masalah heteroskedastisitas jika signifikansi bernilai lebih besar dari 5% ([Ghozali, 2016:137](#)).

Tabel 4. Hasil Heteroskedastisitas

	Signifikansi
Profitabilitas	0,725
<i>Leverage</i>	0,180

Ukuran Perusahaan	0,629
-------------------	-------

Sumber: data diolah

Mengacu pada tabel 4 bisa dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas yang artinya uji heteroskedastisitas terpenuhi.

Analisis Hipotesis

Uji F

Suatu model regresi dianggap baik jika model regresi tersebut fit. Fit tidaknya suatu model regresi dapat dilihat dari hasil uji F karena kegunaan uji F adalah untuk melihat tentang fit atau tidak suatu regresi. Model regresi yang fit dapat dilihat melalui nilai signifikansi yang didapat dari uji F. Hasil nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 bisa disimpulkan bahwa model regresi tersebut adalah fit.

Tabel 5. Signifikansi F

	Uji F
F	4,909
Signifikansi	0,003

Sumber: data diolah

Mengacu pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang didapat dari uji F menghasilkan angka 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa uji F terpenuhi karena adanya nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil ini juga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dipakai di penelitian ini adalah fit.

Koefisien Determinasi

Pengujian tentang koefisien determinan (R^2) berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan suatu model regresi untuk dapat menerangkan variasi dependen. Hasil *adjusted R square* yang mendekati angka satu menunjukkan bahwa variabel independen dalam model regresi tersebut mempunyai kemampuan yang semakin kuat dalam menerangkan variabel dependen. Sebaliknya, hasil *adjusted R square* yang mendekati angka nol menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen semakin lemah.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Adjusted R^2
0,09

Sumber: data diolah

Mengacu pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai adjusted R^2 adalah sebesar 0,09. Artinya, penelitian ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 9%. Profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan hanya memiliki kemampuan sebesar 9% dalam menjelaskan kebijakan dividen. Sementara itu, sisanya sebesar 91% merupakan faktor lain yang dapat menjelaskan kebijakan dividen.

Uji t

Hasil dari pengujian hipotesis dilihat melalui uji t yang dilakukan berdasarkan model analisis regresi berganda. Adapun hasil dari uji t seperti yang terlampir di tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7. Uji t

Hipotesis	Nilai t	Signifikansi	Keterangan
H1	4,022	0,000	H1 diterima
H2	0,946	0,346	H2 ditolak
H3	0,171	0,864	H3 ditolak

Tabel 7 berisi hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t. Hipotesis 1 menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi hipotesis 1 sebesar 0,000. Melihat nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2 menguji apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi hipotesis 2 sebesar 0,346. Melihat nilai signifikansi 0,346 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi hipotesis 3 sebesar 0,864. Melihat nilai signifikansi 0,864 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Proksi profitabilitas yang dipakai di penelitian ini adalah ROA dimana ROA berfungsi sebagai indikator yang mengukur baik tidaknya perusahaan dalam memanfaatkan asetnya agar dapat menghasilkan keuntungan atau laba. Jika nilai ROA yang didapatkan adalah kecil maka hasil ini menandakan kurangnya produktivitas serta kurangnya efisiensi yang dilakukan perusahaan dalam pengelolaan aset perusahaan.

Hasil uji hipotesis 1 yang membahas apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat mengacu pada uji hipotesis yaitu uji t yang tertulis pada tabel 7 dimana hasilnya dinyatakan bahwa hipotesis 1 tersebut diterima. Dengan kata lain, profitabilitas mempunyai pengaruh atas kebijakan dividen. Nilai t yang ada di tabel 1 menunjukkan angka yang positif sehingga disimpulkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah pengaruh positif. Artinya, nilai profitabilitas yang semakin tinggi menyebabkan nilai dividen yang dibagi juga ikut meningkat.

Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran tentang perusahaan dengan kinerja yang baik karena mampu mendapatkan laba yang tinggi. Tingginya nilai profitabilitas ini akan dianggap sebagai sinyal baik (*good news*) yang akan menentukan tinggi rendahnya nilai dividen yang akan dibagi. Nilai profitabilitas yang tinggi berarti bahwa kemungkinan laba yang dibagikan juga ikut meningkat. Dengan kata lain, terdapat peningkatan jumlah dividen yang akan dibagi. Pernyataan ini sesuai dengan pernyataan [Budiarmo \(2017\)](#) bahwa profitabilitas merupakan faktor paling penting dalam penentuan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh [Angelia & Toni \(2020\)](#), [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#), [Banani et al. \(2019\)](#), [Winata & Rasyid \(2019\)](#), [Novita et al. \(2019\)](#), [Abrar et al. \(2017\)](#) dan [Zulkifli et al. \(2017\)](#) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian ini, hasil penelitian yang dilakukan oleh [Fauzi & Rukmini \(2018\)](#) dan [Sari \(2017\)](#) menggambarkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen.

Pembahasan Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jika nilai *leverage* yang perusahaan miliki semakin tinggi artinya kemungkinan perusahaan menggantungkan diri pada pihak eksternal (kreditur) juga semakin tinggi. Penjelasan ini juga menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi menyebabkan beban hutang perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan nilai hutang akan mempengaruhi besaran jumlah laba bersih yang tersedia untuk dibagi kepada investor karena semakin tinggi nilai hutang akan menyebabkan beban bunga atas hutang tersebut juga meningkat dan mengakibatkan nilai profitabilitas juga akan menurun. Penurunan profitabilitas bisa mempengaruhi besaran jumlah dividen yang akan dibagi. Proksi yang digunakan untuk menggambarkan *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). Rumus DER adalah total hutang dibagi dengan total ekuitas.

Hasil uji hipotesis 2 yang membahas apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat mengacu pada hasil uji t yang tertulis pada tabel 7 dimana hasilnya dinyatakan bahwa hipotesis 2 tersebut ditolak. Penolakan hipotesis 2 ini menyimpulkan bahwa *leverage* tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil ini menandakan bahwa tinggi atau rendahnya nilai *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan tidak bisa memberikan pengaruh atas tinggi rendahnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Leverage yang tinggi menandakan perusahaan memiliki liabilitas/hutang yang juga tinggi. Hal ini artinya perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi hutang-hutangnya. Dalam hal ini, perusahaan bertanggung jawab kepada kreditor untuk memastikan bahwa hutang-hutangnya akan dilunasi. Pelunasan ini akan mengurangi kas dalam perusahaan. Jika kas perusahaan berkurang, maka kemampuan perusahaan dalam membagi dividen tunai juga berkurang. Namun, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *leverage* tidak bisa mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan menganggap bahwa investor sebagai pemegang saham dan pemilik perusahaan sama pentingnya dengan kreditor. Oleh karena itu, tidak peduli seberapa besar nilai *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan tetap akan berusaha untuk memenuhi kepentingan investor dengan cara membagikan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen akan dianggap memiliki prospek yang menjanjikan menurut sudut pandang pemegang saham.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [Jackson & Laksmiwati \(2021\)](#), [Banani et al. \(2019\)](#), [Novita et al. \(2019\)](#), [Winata & Rasyid \(2019\)](#) dan [Sari \(2017\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian [Shabrina & Hadia \(2021\)](#), [Angelia & Toni \(2020\)](#), [Abrar et al. \(2017\)](#), [Zulkifli et al. \(2017\)](#) dan [Yanti \(2014\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#) dan [Odum & Odum \(2017\)](#) juga tidak selaras dengan hasil penelitian ini karena menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan dapat mengacu kepada besaran total aset milik perusahaan. Informasi ukuran perusahaan ini dapat dicari di laporan posisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran besar memiliki kemampuan melakukan pembayaran dividen yang semakin tinggi pula bagi pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil skala perusahaan menunjukkan pembagian dividen yang semakin kecil pula bagi para pemegang saham. Logaritma natural (L_n) dari total aset digunakan sebagai proksi pengukuran dari ukuran perusahaan.

Hasil uji hipotesis 3 yang membahas apakah ukuran perusahaan berpengaruh atas kebijakan dividen dapat mengacu pada hasil uji t yang tertulis pada tabel 7 dimana hasilnya dinyatakan bahwa hipotesis 3 tersebut ditolak. Dengan kata lain, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen. Walaupun perusahaan memiliki ukuran yang besar ataupun kecil, perusahaan tersebut pasti akan berusaha untuk menjaga nama baiknya. Dengan begitu, perusahaan akan lebih mudah menarik perhatian publik sehingga publik tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Selanjutnya, perusahaan akan lebih memperhatikan kepentingan pemegang sahamnya sehingga perusahaan tetap membagikan labanya bagi pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh [Pattiruhu & Paais \(2020\)](#), [Banani et al. \(2019\)](#), [Abrar et al. \(2017\)](#), [Dewi \(2016\)](#) dan [Yanti \(2014\)](#) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan hasil dari penelitian [Benyadi & Andrianantenaina \(2020\)](#) dan [Sari \(2017\)](#) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi terhadap kebijakan dividen.

5. Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah profitabilitas, *leverage* serta ukuran perusahaan mempunyai pengaruh atas kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam kategori manufaktur dan juga telah *go public*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dapat

diunduh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode *purposive sampling* digunakan untuk mendapatkan sampel. Populasi penelitian menggunakan seluruh perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dan terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Sampel perusahaan yang menjadi data diuji sejumlah 149 data.

Penelitian ini menguji 3 hipotesis dimana hipotesis pertama menguji mengenai apakah profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Tingginya nilai profitabilitas akan menghasilkan nilai pembagian dividen yang tinggi pula. Sebaliknya, nilai profitabilitas yang rendah akan menghasilkan rendahnya nilai pembagian dividen pula.

Hipotesis kedua menguji mengenai apakah *leverage* mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Adapun hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan memandang investor sebagai pemilik perusahaan dan pemegang saham sama pentingnya dengan kreditor sehingga tidak peduli seberapa besar nilai *leverage* yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tetap akan membagikan labanya kepada pemegang saham. Alasan lainnya adalah karena jika perusahaan membagikan dividen, maka dapat dilihat bahwa perusahaan menunjukkan perhatian atas kepentingan dari pemegang saham sehingga memberi sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki prospek yang menjanjikan.

Hipotesis ketiga menguji mengenai apakah ukuran perusahaan mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi kebijakan tentang dividen. Skala perusahaan besar maupun kecil akan tetap memperhatikan nama baik perusahaannya. Oleh karena itu perusahaan akan memperhatikan kepentingan pemegang sahamnya dengan cara membagikan dividen tanpa memperhatikan ukuran perusahaan yang bersangkutan.

Limitasi dan Studi Lanjutan

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dimana hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Oleh sebab itu, pada penelitian yang akan dilakukan berikutnya dengan topik serupa dapat menggunakan sampel dan tahun penelitian yang berbeda.

Keterbatasan lainnya dapat mengacu pada hasil uji koefisien determinasi yang terdapat di tabel 6. Mengacu pada tabel 6 maka dapat dilihat bahwa hanya 9% dari kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan di penelitian ini. Hasil ini menunjukkan bahwa masih ada 91% faktor lainnya selain profitabilitas, *leverage* serta ukuran perusahaan yang dapat digunakan pada studi berikutnya untuk menjelaskan kebijakan dividen.

Referensi

- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2017). Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy. *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(2), 1–16. <https://doi.org/10.25105/imar.v16i2.4676>
- Akhmadi, A., Nurohman, N., & Robiyanto, R. (2020). The Mediating Role of Debt and Dividend Policy on the Effect Profitability Toward Stock Price. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(1), 1–10. <https://doi.org/10.9744/jmk.22.1.1-10>
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 3(2), 902–910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Asif, A., Rasool, W., & Kamal, Y. (2011). Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange-listed Companies. *African Journal of Business Management*, 5(4), 1312–1324. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.838>
- Banani, A., Apriyanti, E., & Sulistyandari. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Leverage Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 - 2017). 2022 | Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen/ Vol 3 No 3, 195-206

- Journal And Proceeding FEB UNSOED*, 9(1), 205–214.
- Benyadi, F. C., & Andrianantenaina, H. (2020). Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Payment. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 155–166. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Budiarso, N. S. (2017). Profitability of Dividend Payers. *Accountability*, 6(2), 26–29. <https://doi.org/10.32400/ja.24808.6.2.2017.26-29>
- Chandra, A., Wijaya, F., Angelia, & Hayati, K. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, Firm Size, dan Current Ratio terhadap Return on Assets. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(1), 57–69. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.135>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1), 12–19.
- Fauzi, I. Della, & Rukmini, R. (2018). The Effect of Financial Performance Measured with Rentability Ratio Against Dividend Payout Ratio (Empirical Study on Manufacturing Companies Group Listed on BEI). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 2(01), 19–33. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v2i01.228>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jackson, W., & Laksmiwati, M. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size dan Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 1(1), 25–32. <https://doi.org/10.35912/sakman.v1i1.398>
- Liviani, R., & Rachman, Y. T. (2021). The Influence of Leverage, Sales Growth, and Dividend Policy on Company Value. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(2), 165–178. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i2.189>
- Novita, E., Rahardjo, K., & Suyadi, I. (2019). The Influence of Firm Financial Performance on Dividend Policy And Its Effect to the Firm Value (Study at Manufacturer Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2010-2012). *Profit*, 10(02), 21–32. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2016.010.02.3>
- Odum, A. N., & Odum, C. G. (2017). Impact Of Financial Leverage On Dividend Policy Of Selected Manufacturing Firms In Nigeria. *IDOSR Journal of Science and Technology*, 2(1), 57–67.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Sari, W. R. (2017). Dividend Policy of Indonesian State-Owned Enterprises. *Telaah Bisnis*, 18(1), 33–44. <https://doi.org/10.35917/tb.v18i1.92>
- Shabrina, W., & Hadia, N. (2021). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio And Return on Assets on Company Value. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204.
- Winata, S., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Growth, Dan Stock Price Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(4), 1142–1151. <http://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5692>
- Yanti. (2014). Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *TEKUN: Jurnal Telaah Akuntansi dan Bisnis*, 5(2), 306–320. <https://doi.org/10.22441/tekun.v8i2.5532>
- Zulkifli, Z., Endri, E., & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 238–252. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.311>