

# Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020 (*The Influence of Debt, Liquidity and Profitability Policy on Dividend Policy: A Study on IDX-listed Pharmaceutical Companies in 2017-2020*)

D A Wulandari

Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah

[anggreaniw@gmail.com](mailto:anggreaniw@gmail.com)



## Riwayat Artikel

Diterima pada 16 Juni 2022

Revisi 1 pada 11 Oktober 2022

Revisi 2 pada 01 November 2022

Revisi 3 pada 07 November 2022

Revisi 4 pada 09 November 2022

Disetujui pada 09 November 2022

## Abstract

**Purpose:** The study is to determine the impact of debt policy on the IDX listed pharma dividend policy, liquidity impact on the IDX listed pharma dividend policy, and profitability impact on the IDX listed pharma dividend policy. The impact of debt policy, liquidity and profitability on the dividend policy of pharmaceutical companies concurrently or partially listed on the IDX.

**Methodology:** This study uses quantitative methods and secondary data. The scope of this research relates to data on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 - 2020.

**Results:** Results: The results of multiple linear regression analysis show that debt, liquidity, and profitability policies have an effect on dividend policy on the Indonesia Stock Exchange. On the other hand, some profitability has a negative effect on dividend policy. However, debt and liquidity policies have a partial positive effect on dividend policy. Limitations: Only tested 3 factor variables that affect dividend policy in a certain period.

**Contribution:** It is hoped that this research can be useful for investors who will invest in certain pharmaceutical business sectors to be more careful in paying attention to various factors that affect stock returns.

**Keywords:** *Debt, Liquidity, Profitability, Dividend Policy.*

**How To Cite :** Wulandari, D.A. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1(2), 109-122.

## 1. Pendahuluan

Bursa Efek Indonesia (IDX) adalah pasar modal di Indonesia. Peran Bursa Efek Indonesia (IDX) sangat penting, salah satunya digunakan oleh masyarakat sebagai sarana investasi dan untuk perusahaan publik sebagai sarana untuk mendapatkan tindakan penerbitan modal tambahan sebagai tanda properti. Salah satu daya tarik saham untuk investor adalah harga saham (Oktaviani & Sembiring, 2021). Harga saham saat ini selalu mengalami harga yang sedang berfluktuasi dan terjadi perubahan dari waktu ke waktu dapat naik atau turun. Ini karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham (Yanti, Komalasari, & Andi, 2022). Investor dapat berpartisipasi dalam berbagai kegiatan pasar modal di berbagai perusahaan farmasi dengan membeli saham beredar atau diperdagangkan. Tujuan utama investor yang menginvestasikan uangnya adalah untuk memperoleh keuntungan atau pengembalian di masa depan. Hasilnya bisa berbentuk pendapatan dari dividen (dividend yield) atau pendapatan dari selisih harga jual dan harga beli saham (*capital gain*) (Ulfah, 2016). Padahal, pemegang saham memiliki harapan dividen yang besar dan pendapatan yang selalu stabil setiap tahunnya.

Keputusan investasi adalah suatu kegiatan yang melibatkan berbagai risiko dan suatu prediksi ketidakpastian yang susah untuk dinilai oleh investor (Cakranegara, 2021). Dengan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan diberikan beberapa pilihan, antara lain keputusan untuk memperjuangkan keuntungan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan atau menggabungkan pembayaran dividen dengan keuntungan perusahaan. Sumber dana perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen dan kegiatan investasi merupakan definisi dari laba ditahan (Ghozali, 2016). Tingginya laba ditahan, bakal semakin rendah dividen yang dibayarkan. Di sisi lain, semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin besar kelangkaan dana perusahaan yang digunakan untuk tujuan investasi. Peranan yang sangat penting yang dipegang oleh dividen ialah dalam struktur modal suatu perusahaan. Dividen sangat penting karena tingkat stabilitas dan prospek pertumbuhan ke depan pula ditunjukkan oleh perusahaan yang membayarnya. Atmospo et, al mengatakan, pertimbangan pengurus perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) sangat penting karena besaran dividen yang dibayarkan memiliki perbedaan di antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya (Aini, 2017).

Untuk menentukan tingkat pembayaran dividen total, tiga keputusan melalui manajemen keuangan perusahaan: ketetapan investasi, ketetapan pembiayaan, dan ketetapan dividen. Setiap masing-masing ketetapan tersebut mempunyai tujuan yang sama dalam menetapkan besaran dividen, yaitu untuk menghasilkan pendapatan dan menaikkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen wajib memperhatikan dua prioritas, yaitu antara dana dalam laba ditahan dan kepentingan investor dalam bentuk dividen (Hasti, Maryani, & Makshun, 2022). Dengan kata lain, cadangan internal perusahaan dibagikan kepada pemegang saham secara tunai (cash dividend) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau dividen kampanye (skrip dividen).

Apabila manajemen perusahaan menetapkan untuk membayar dividen, jumlah laba akan berkurang, dan apabila manajemen menetapkan untuk tidak membayar dividen dan menaikkan sumber daya dari sumber internal. Perihal ini membuat kebijakan dividen dipertanyakan, terutama dalam hal nilai perdagangan. Kebijakan Dividen Membayar dividen kepada pemegang saham menciptakan nilai lebih bagi seorang pemilik saham. Karena ketika pembayaran dividen meningkat, pemilik saham adalah seseorang yang paling kaya. Pembayaran dividen pada seorang pemilik saham berbeda-beda tergantung kebijakan manajemen setiap perusahaan. Manajemen harus mempertimbangkan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya untuk memungkinkan manajemen menentukan kebijakan dividen terbaik yang memaksimalkan nilai pemegang saham. Contoh perusahaan farmasi, PT Kalbe Farma TBK (KLBF), meningkat 7,61% pada Q2 2019 karena diterbitkannya Net Sales PR. 11,7 miliar, naik 7,61% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pertumbuhan pendapatan terutama didorong oleh pertumbuhan volume. Laba kotor naik 3,6% dari tahun ke tahun (tahun pertama) dan mencapai PR. 5,17% di paruh pertama tahun 2019. Secara mengejutkan, KLBF dapat mengkonfirmasi peningkatan RP bersih. \$1,25 miliar pada kuartal pertama 2019, naik 3,3% dari tahun ke tahun (Aiman & Rahayu, 2019).

Oleh karena itu, perkembangan industri farmasi Indonesia memiliki nilai yang menjanjikan apabila dibandingkan dengan negara-negara lain, khususnya negara-negara ASEAN yang umumnya memiliki pasar yang lebih rendah. Oleh karena itu, investor mengharapkan pertumbuhan dan perkembangan industri farmasi Indonesia untuk terus mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang kuat, memberikan peluang untuk para investor agar berinvestasi di perusahaan farmasi tersebut saat masa mendatang. Berdasarkan fenomena di atas, dapat diartikan dalam laporan keuangan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Setiap tahun terjadi perubahan utang, likuiditas dan profitabilitas, yang dinyatakan sebagai:

Tabel 1. Daftar Laporan Keuangan Sub Sektor Farmasi 2017-2020

No.	Tahun	Kebijakan Hutang						Rata-rata
		DVLA	INAF	KAEF	KLBF	PYFA	TSPC	
1	2017	0,420	1,400	1,031	0,023	0,583	0,421	0,646
2	2018	0,470	1916	1,370	0,023	0,466	0,463	0,785
3	2019	0,400	1,904	1,819	0,023	0,573	0,449	0,861
4	2020	0,401	1,740	1,475	0,213	0,530	0,445	0,800

Tabel 1 selama periode waktu 2017-2020 terkait pengembangan kebijakan perusahaan sub sektor farmasi, terjadi fluktuasi rataan kebijakan hutang. Namun fluktuasi yang terjadi masih menunjukkan keadaan perusahaan yang dapat disebut sehat. Hal ini karena perusahaan-perusahaan tersebut berusaha untuk menekan kebijakan hutang menjadi lebih efektif agar indeks hutangnya tetap rendah. Hal ini sesuai dengan pernyataan Pratiwi and Mertha (2017), bahwa Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan sejauh mana menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Peneliti melakukan penelitian ini agar mengetahui sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya pembiayaan dalam perusahaan tidak di biayai oleh hutang.

Tabel 2. Daftar Laporan Keuangan Sub Sektor Farmasi 2017-2018

No.	Tahun	Likuiditas						Rata-rata
		DVLA	INAF	KAEF	KLBF	PYFA	TSPC	
1	2017	2,860	1,211	1,710	4,509	2,190	2,652	2,522
2	2018	2,660	1,042	1,550	4,509	3,523	2,521	2,634
3	2019	2,890	1,049	1,420	4,658	2,757	2,516	2,548
4	2020	2,913	1,880	0,992	4,355	3,528	2,781	2,741

Tabel 2 selama periode waktu 2017-2020 terkait pengembangan likuiditas sub sektor farmasi, terjadi fluktuasi rataan likuiditas. Namun fluktuasi yang terjadi masih menunjukkan keadaan perusahaan yang dapat disebut sehat. Hal ini karena perusahaan-perusahaan tersebut berusaha untuk meningkatkan likuiditas menjadi lebih efektif agar indeks likuiditasmeningkat. Hal ini sesuai dengan pernyataan Bisma and Susanto (2010) bahwa likuiditas yang meningkat mampu mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan.

Tabel 1.3. Daftar Laporan Keuangan Perusahaan Sub Sektor Farmasi 2017-2020

No.	Tahun	Return On Asset (100%)						Rata-rata
		DVLA	INAF	KAEF	KLBF	PYFA	TSPC	
1	2017	9,900	-1,250	5,800	5,800	3,080	8,140	5,245
2	2018	9,900	-3,020	5,360	5,360	4,470	7,310	4,897

3	2019	11,900	-2,270	3,450	3,450	4,520	6,510	4,593
4	2020	4,400	0,570	4,320	3,075	6,400	5,360	4,020

Pertumbuhan profitabilitas perusahaan farmasi subsektor dapat dilihat melalui Tabel 1.3, yang menunjukkan bahwa hal-hal berfluktuasi setiap tahun. Ada penurunan profitabilitas pada tahun 2017, yaitu 5.245%, di mana pada tahun sebelumnya 2016 adalah 5.697%. Namun pada periode 2017-2020 terjadi penurunan yang cukup signifikan, dengan angka 4,020% pada tahun 2020 berimplikasi pada perusahaan subsektor farmasi mengalami kerugian sebesar 4,020%, tergantung dari poin aset yang digunakan yang ditimbulkan. Untuk fluktuasi dalam kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan melalui kegiatannya dengan jumlah investasi, termasuk elemen ekonomi makro. Selain itu, penelitian oleh Thaib and Taroreh (2015), menunjukkan bahwa dikatakannya jika pengaruh variabel kebijakan hutang dan profitabilitas pada kebijakan dividen menyelidiki bahwa hasil sinkronisasi parsial variabel profitabilitas mempunyai efek atau pengaruh positif pada kebijakan dividen. Sementara itu, kebijakan utang variabel memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Selanjutnya, dalam penelitian ini, Ivory (2020), menyelidiki pengaruh profitabilitas, likuiditas, hutang, hutang, ukuran bisnis dalam kebijakan dividen bahwa hasil dari parsial silisifikasi profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada dividen kebijakan. Itulah sebabnya, berdasarkan fenomena sebelumnya dan referensi penelitian sebelumnya, para peneliti tertarik untuk "mempelajari serta memahami pengaruh kebijakan utang, likuiditas dan profitabilitas pada kebijakan dividen (studi tentang perusahaan farmasi yang muncul di IDX pada 2017- 2020)".

Menurut situasi di lapangan, penyelidikan ini dimaksudkan untuk menyelidiki dampak kebijakan utang pada kebijakan dividen untuk sektor farmasi yang muncul di IDX.

- Untuk memahami efek dan dampak dari likuiditas pada kebijakan dividen di perusahaan farmasi yang ada di IDX.
- Untuk memahami dampak profitabilitas pada kebijakan dividen untuk perusahaan farmasi yang termasuk ke bagian IDX.
- Untuk memahami dampak kebijakan utang, likuiditas, profitabilitas dalam kebijakan dividen, baik pada saat yang sama maupun sebagian untuk industri farmasi yang muncul di IDX.

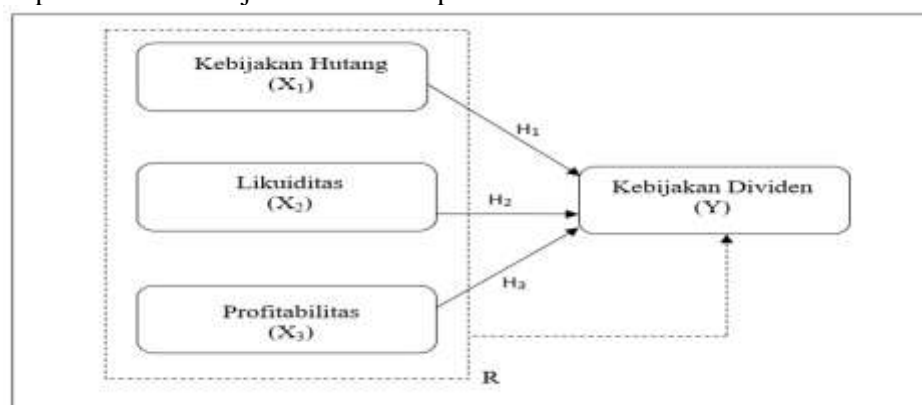
## 2. Kerangka Pemikiran Teoritis Serta Perumusan Hipotesis

Kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan dana hutang mereka dalam penggunaan operasional maupun dalam kebijakan yang lain. Indriyo, Gitusudarmo, and Basri (2008), mengemukakan bahwa dalam kebijakan pembelanjaan atau yang biasa disebut juga dengan kebijaksanaan finansial, dimana manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan rutin dalam kegiatan usahanya. Sumber dana tersebut berasal dari modal sendiri dan modal asing (hutang).

Menurut Kieso, Weygandt, and Warfield (2007), dalam Ratih Fitria Sari Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Penggunaan seberapa besar perusahaan menggunakan modal melalui hutang digunakan Debt Equity Ratio (DER) dan Riyanto (2001), mengemukakan bahwa Debt Equity Ratio adalah persentase perbandingan total hutang dengan modal sendiri. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen Indriyo et al. (2008), mengemukakan bahwa semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan dividend pay out ratio dan sebaliknya. Artinya dana dalam kas yang akan dibayarkan dividen kepada para pemegang saham harus rela dipakai untuk membayar hutang dibanding membayar dividen. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak.

Menurut Pradana and Sanjaya (2014), hubungan profitabilitasterhadap kebijakan dividen bahwa Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. hal ini direasilsasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi. Dengan demikian perusahaan tersebut dengan mampu untuk membayar sebagaian porsi labanya semakin besar pula pada probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Sedangkan menurut Ary (2013), bahwa kebijakan dividen salah satunya dapat dikondisi oleh laba masa lalu dan laba saat ini, di mana pola pergerakan besarnya dividen cenderung mendekati nilai rata-ratanya. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut dapat menggunakan rasio profitabilitas. Dengan demikian perusahan dianggap mampu untuk membayar sebagaian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Selanjutnya, hasil penelitian Jayaningrat, Wahyuni, and Edy Sujana (2017), yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio secara empirik berpengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini berarti tinggi rendahnya likuiditas pada suatu perusahaan dapat pula dilihat dari kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian Karami, Dolatabadi, and Rajaeepour (2013) dan Parica and Ekasiwi (2013), menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena ketersediaan aset menunjukkan tingkat pembayaran dividen sehingga posisi current ratio merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen ketika memutuskan suatu kebijakan dividen. Semakin tinggi current ratio, maka semakin mudah bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen dalam bentuk tunai. Selanjutnya, kerangka berpikir tentang hubungan antara kebijakan hutang, likuiditas dan profitabilitas kebijakan dividen dapat dilihat di Gambar 1 dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka berpikir tentang hubungan antara kebijakan hutang, likuiditas dan profitabilitas kebijakan dividen

Sugiyono (2019), menyatakan bahwa hipotesis merupakan dalih sementara dari rumusan permasalahan investigasi, yang telah dirangkai menjadi bentuk kalimat pernyataan. Proposisi didefinisikan sebagai sebuah pernyataan mengenai fenomena (konsep) yang dapat diobservasi sehingga dapat ditentukan kebenaran ataupun kesalahannya. Hipotesis ialah proposisi yang telah dikembangkan agar dapat dilakukan uji empiris.

Sebagai sebuah pernyataan deklaratif tentang korelasi antar 2 ataupun banyak variabel, hipotesis bersifat tentatif dan dugaan Cooper, Donald, and Schindler (2017), Adapun hipotesis yang dirancang pada investigasi ini, adalah sebagai berikut:

1.  $H_1$  : Kebijakan hutang berdampak positif untuk kebijakan dividen bagi perusahaan farmasi yang ada dalam BEI.
2.  $H_2$  : Likuiditas berdampak positif kepada kebijakan dividen untuk perusahaan farmasi yang tertera dalam BEI.
3.  $H_3$  : Profitabilitas berdampak positif bagi kebijakan dividen untuk perusahaan farmasi yang tercatat dalam pada BEI.

4.  $H_4$  : Kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas berpengaruh positif bagi kebijakan dividen untuk usaha bidang farmasi yang tercantum pada BEI baik secara simultan maupun parsial.

### **3. Metode Penelitian**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Dalam penelitian ini, peneliti mengaplikasikan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif ialah suatu pendekatan yang memakai data numerik dalam analisis statistic. Pendekatan kuantitatif merupakan suatu sebuah pendekatan yang dimanfaatkan di penelitian proposal, proses, hipotesis, turun ke lapangan, menganalisis data serta menyimpulkan data hingga tulisan yang memanfaatkan bagian aspek pengukuran, perhitungan, rumus dan kepastian data numerik (Sugiyono, 2019).

#### **3.2 Sumber Data**

Saat menganalisis penelitian ini, peneliti membutuhkan beberapa data pendukung, baik internal maupun eksternal. Sumber informasi yang tidak langsung diberikan kepada peneliti, seperti dokumen atau dikirim melalui orang lain, merupakan definisi dari data sekunder (Sugiyono, 2019). Dalam menganalisis penelitian ini, peneliti membutuhkan beberapa data pendukung, baik internal maupun eksternal. Data yang dianalisis merupakan interval, yaitu data kontinu yang mewakili jarak antara data yang tersedia. Sugiyono (2019), menyatakan bahwa ada dua sumber utama untuk memperoleh data penelitian, yaitu data primer dan data sekunder.

##### **1. Data Primer**

Sumber data primer dapat diartikan sebuah data penelitian yang didapatkan langsung dari sumber aslinya tanpa melalui sumber perantara dan data yang dikumpulkan secara khusus untuk menjawab pertanyaan penelitian atas permintaan peneliti (Sugiyono, 2019).

##### **2. Data Sekunder**

Data sekunder dapat diartikan sebagai suatu sumber data yang disampaikannya tidak langsung pada si peneliti, seperti dokumen, atau dikirim melalui orang lain (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian, data sekunder sering menjadi pendukung data primer selama pelaksanaan, data sekunder diperoleh melalui penelitian di perpustakaan dan internet, seperti buku, majalah, dokumen, dan berita.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Pengertian dari Populasi studi ialah area yang ingin diselidiki oleh seorang peneliti. Menurut Sugiyono (2019), Populasi ialah definisi dari bagian klasifikasi yang terdiri dari objek/subyek yang mendeskripsikan suatu kualitas dan karakteristik tertentu yang ingin diidentifikasi dan dipelajari oleh peneliti. Acuan bagi penulis adalah salah satu pendapat untuk menentukan populasi. Sampel adalah sebagian dari populasi yang telah ditentukan untuk dimasukkan ke dalam penelitian oleh peneliti. Menurut Sugiyono (2019), "Sampel adalah sebagian kecil dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi ini". Agar suatu sampel menjadi suatu domain atau bagian dari populasi yang ada, maka harus digunakan berdasarkan pertimbangan pengambilan sampel tertentu. Peneliti menggunakan teknik sampel yang ditargetkan dalam teknik sampel ini. Sugiyono (2019), menjelaskan: "Intentional sampling is a technique" menggunakan pertimbangan tertentu untuk menentukan sampel. Dari konsep fasilitasi penelitian di atas, penulis mendefinisikan ciri-ciri dan sifat-sifat yang memfasilitasi penelitian.

Sistem atau metode yang dipilih dan dipakai dalam penelitian ini merupakan metode *judgement sampling* akan diimplementasikan pada investigasi ini. metode ini merupakan jenis *purposive sampling* yang melibatkan pengambilan sampel yang telah dipilih melalui pengelompokan dari maksud serta tujuan penelitian serta berdasarkan criteria, seperti :

- Perusahaan farmasi yang tercantum pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2017 hingga 2020.
- Perusahaan farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya secara lengkap pada 2017-2020.
- Perusahaan farmasi yang melakukan publikasi terhadap laporan keuangan lengkap serta membagikan dividen sejak 2017 hingga 2020.



- d. Perusahaan yang memakai Rupiah sebagai mata uang pada laporan keuangannya.

### 3.4 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian terdiri dari variabel bebas (kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas dan variabel dependen (kebijakan dependen). Variabel independent dikenal sebagai variabel prediktif atau dengan kata lain merupakan variabel bebas (Chandrarin, 2017). Variabel bebas menjelaskan atau menentukan variasi variabel terikat dalam konstruksi hubungan sebab akibat, variabel bebas dimanipulasi dan kemudian dilihat pengaruh atau pengaruhnya terhadap variabel bebas. Di penelitian ini, variabel bebasnya ialah kebijakan hutang (X1), likuiditas (X2) dan profitabilitas (X3).

#### 1. Kebijakan Hutang (X1)

Hutang adalah rasio yang mewakili rasio ekuitas perusahaan terhadap pendanaan dan menunjukkan sejauh mana modal ekuitas perusahaan dapat menyelesaikan kewajibannya. Naiknya tingkat ketinggian produksi hutang maka semakin tinggi profit bagi pemegang saham perusahaan, dan semakin tinggi tingkat produksi hutang maka semakin tinggi keuntungan bagi pemegang saham perusahaan (Hanafi & Halim, 2016). Rasio leverage, juga dikenal sebagai DER, dapat digunakan untuk meningkatkan keuntungan. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) adalah rasio total atau utang bruto pada ekuitas.

#### 2. Likuiditas (X2)

Likuiditas (X2) merupakan kesanggupan atau kapasitas perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya (Adria & Susanto, 2020). Penelitian ini dapat diukur dengan rasio lancar. Likuiditas memiliki keunggulan dalam mendukung analisis dan interpretasi proses keuangan jangka pendek. Dengan mengetahui tingkat likuiditas, suatu perusahaan dapat meningkatkan posisi keuangannya jika mengetahui ada hal-hal yang tidak optimal bagi kinerja perusahaan. Terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan, yakni ialah pertumbuhan pendapatan, pendapatan piutang, dan efisiensi modal kerja. Pertumbuhan pendapatan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu perusahaan. Likuiditas industri ditunjukkan dengan jumlah alat likuid ialah aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai, seperti uang tunai, surat berharga, piutang, dan persediaan (Sartono, 2017). Metrik yang biasa digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas adalah rasio lancar, rasio cepat, rasio kas, modal kerja bersih/penjualan dan modal kerja/penjualan (Agustiningsih, Sulistyaningsih, & Purwanto, 2016). Rasio lancar adalah ukuran yang biasa dimanfaatkan sebagai identifikasi kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio lancar bisa dihitung dengan melakukan pembagian antara aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} : \text{Current Liability}$$

#### a. Profitabilitas (X3)

Definisi profitabilitas adalah salah satu metrik yang digunakan dalam analisis keuangan. Tujuannya adalah agar dapat memahami ketrampilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, atau ukuran efektifitas perusahaan saat menjalankan usahanya. Indikator profitabilitas dapat diuji dengan membandingkan pos-pos di laporan keuangan, prioritasnya adalah neraca dan laporan laba rugi. Profitabilitas melakukan ukuran terkait kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan laba, atau kemampuan untuk menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Dan itu memberikan ukuran efisiensi operasional perusahaan. Fungsi pengembalian adalah: Pengetahuan tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Perbandingan dan evaluasi situasi laba perusahaan pada tahun sebelumnya dan tahun ini. Ketahui tren penghasilan Anda dari waktu ke waktu. Bionda and Mahdar (2017), menjelaskan bahwa metrik yang dimanfaatkan dalam melakukan pengukuran profitabilitas ialah profit margin, return on total assets, dan return on equity. Dalam penulisan ini, ROE yang merupakan laba bersih dibagi ekuitas digunakan sebagai ukuran saham yang dimiliki investor. Return on assets (ROA) dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas dengan melakukan pembagian laba bersih setelah pajak (profit after tax) serta total aset (TA).

b. Kebijakan dividen (Y)

Pengertian kebijakan dividen berkaitan dengan pengambilan keputusan tentang apakah laba akhir tahun perusahaan harus dibayarkan pada sang pemilik saham dengan bentuk dividen atau digunakan sebagai pembiayaan investasi masa depan (Harjito & Martono, 2012). Kepentingan pemegang saham dapat menetapkan keuntungan serta kesejahteraan si pemilik saham, yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi dividen yang diterima pemegang saham, semakin baik return emiten atau perusahaan, semakin baik return perusahaan yang dianggap menguntungkan, dan tentunya semakin tinggi valuasi perusahaan. Hal ini biasanya tercermin dari tingginya harga saham perusahaan. Pembagian dividen perusahaan kepada investor ditentukan oleh kebijakan dividen. Beberapa faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen antara lain profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Analisis ini memanfaatkan dividend payout ratio (DPR), yakni persentase dividen yang dibayarkan pada si investor berdasarkan laba bersih setelah pajak. Rasio pembayaran dividen untuk perusahaan farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dihitung dengan membagi dividen per saham dan laba per saham setelah pajak untuk tahun 2019-2020

### 3.5 Teknik Analisis

1. Analisis Deskriptif dan Inferensial

Teknik analisis data dalam penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif, yaitu statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data seperti yang telah disatukan dan digunakan untuk menganalisis data, dan tidak dimaksudkan sebagai kesimpulan atau generalisasi yang berlaku secara umum. Statistik deskriptif, termasuk tabel, grafik, dan visualisasi data seperti median, mean, dan standar deviasi, melakukan perhitungan persentase deskriptif untuk menentukan kekuatan hubungan antar variabel dengan memprediksi menggunakan analisis korelasi dan regresi. Anda juga dapat menilai. Data penelitian dievaluasi dengan statistik deskriptif. Statistik deskriptif ialah statistik yang dipakai untuk sekedar membuktikan data melalui deskripsi atau ilustrasi dari data yang diperoleh, dengan tidak ada niat untuk membuat generalisasi atau penarikan kesimpulan yang dapat dibagikan secara luas. Sugiyono (2019), Statistik ini tepat bila sampel diambil dari populasi tertentu dan teknik pengambilan sampelnya dilaksanakan dengan random. Statistik ini dapat dikatakan sebagai statistik probabilitas. Ini disebabkan oleh kesimpulan yang diambil dari data sampel bergantung pada probabilitas. Suatu kesimpulan yang diambil dari data sampel dan diterapkan pada suatu populasi memiliki probabilitas ketidaktepatan dan kebenaran (keyakinan) dinyatakan dalam persentase.

2. Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel

Di penelitian ini, peneliti menggunakan campuran antara data time series dan cross-sectional. Estimasi yang dibuat menggabungkan dua set data, yaitu data set atau data panel, dimana data tersebut diolah dengan software Eviews 9 untuk memperhitungkan hubungan antara variabel dependen dan independen. Berbagai klasifikasi data terdapat untuk analisis statistik, diantaranya data time series, data cross-sectional, dan data panel yang menggabungkan data time series dan cross-sectional. Cara estimasi model regresi data panel dilakukan menggunakan tiga cara:

a. Model Common Effect

Definisi dari model common effect ialah teknik estimasi yang menggabungkan (pools) semua data time series dan cross-sectional dengan pendekatan OLS (ordinary least squares) untuk memperkirakan parameter. Model ini mengabaikan dimensi orang dan waktu dan mengasumsikan bahwa tindakan data antara perusahaan terjadi selama periode waktu yang berbeda. Model efek umum pada dasarnya meminimalkan jumlah kotak dengan cara yang sama seperti OLS, tetapi data yang dipakai ialah data panel agregat, bukan hanya data deret waktu atau data cross-sectional.

b. Model Fixed Effect

Definisi Berdasarkan hal ini, teknik pemodelan efek dapat didefinisikan sebagai perkiraan perkiraan data panel memakai variabel dummy untuk menangkap perbedaan bagian. Pengertian dari keamanan masih didasarkan pada perbedaan intersepsi dari perusahaan, tetapi intersepsi



terkadang bersifat time-invariant. Selain itu, model berpendapat bahwa koefisien regresi (kemiringan) dipertahankan secara global serta dari waktu ke waktu.

c. Model Random Effect

Model efek acak dapat didefinisikan sebagai model estimasi regresi untuk data panel yang berpendapat bahwa koefisien konstan dan intersep yang berbeda (efek acak) antara individu dan dari waktu ke waktu. Alasan untuk menjadikan variabel dummy di model efek tetap ialah agar mencerminkan hal yang tidak diketahui model yang sebenarnya. Akan tetapi, ini juga menghasilkan derajat kebebasan yang lebih rendah, membuat parameter menjadi kurang efisien. Permasalahan ini biasanya diselesaikan memakai istilah kesalahan, juga dikenal sebagai model efek acak. Model ini melakukan perkiraan data panel yang variabel pengganggunya probabilitas relevan bagi orang-orang dari waktu ke waktu.

3. Tahapan Pemilihan Model Persamaan Data Panel

Pada tahap penentuan bentuk atau model perbandingan data panel ini, untuk menentukan model yang sangat tepat dan sesuai untuk digunakan pada saat mengolah data panel, dapat dilakukan beberapa pengujian, antara lain: Suatu hipotesis penelitian dilakukan pengujian dengan memakai uji t agar dapat mengetahui damoak secara parsial. menentukan, selain fakta bahwa uji-F - Korelasi dan determinasi juga dipakai. Pengolahan data menggunakan tools aplikasi software Eviews 9.

a. Uji Chow

Penggunaan uji Chow diterapkan dengan harapan dapat memahami terkait apakah bentuk yang dipakai ialah salah satu joint effect atau fixed effect (Basuki, 2016). 38 Uji Chow diterapkan pada uji data panel di mana pengaruh padatan pada pemilihan penampang panel dipilih dalam kondisi berikut:

H0: Model Efek Umum

H1: Model Efek Tetap

Apabila probabilitas  $> 0,05$  maka H0 diterima, artinya telah digunakan pendekatan model common effect

Apabila probabilitas  $< 0,05$ , maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya digunakan pendekatan pemodelan efek tetap

b. Uji Hausmann

Di dalam uji Hausmann ini, apabila jumlah data pada cross section (N) lebih besar dari jumlah time series (T), maka pengolahannya menggunakan metode random effect. Uji Hausman dipakai dengan tujuan agar dapat menetapkan apakah bentuk atau model yang paling benar adalah model efek tetap atau model efek acak (Ghozali, 2016). Uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H0: Model efek acak

H1: Model Efek Tetap

Di penelitian ini, diterapkan uji Hausman pada panel data test dengan menentukan secara random effect pada pilihan cross section panel, dengan syarat sebagai berikut:

Jika probabilitas  $> 0,05$  maka H0 diterima, artinya dipakai pendekatan model random effect

Jika probabilitas  $< 0,05$  maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya menerapkan pendekatan model efek tetap

c. Uji Lagrange Multiplier

Di dalam penelitian ini, Uji Lagrange Multiplier dimanfaatkan untuk menentukan model mana yang akan dipakai untuk menentukan apakah layak memakai model efek acak (REM) atau model efek umum (CEM). Bukti untuk ini terdapat pada nilai probabilitas Breusch-Pagan dengan hipotesis berikut:

H0 : Model mengikuti Common Effect Model (CEM) apabila nilai Probabilitas Cross Section Breusch-Pagan  $> (0,05)$

Ha : Model mengikuti model random effect (REM) apabila nilai probabilitas cross sectional Breusch-Pagan  $< (0,05)$

d. Uji asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik didefinisikan sebagai syarat statistik yang wajib dilakukan di analisis regresi yang menggunakan pendekatan kuadrat terkecil biasa (OLS) dalam metode estimasi.

Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik bergantung dengan hasil pemilihan estimasi model regresi. Di regresi data panel, model didasarkan pada model kuadrat terkecil biasa (OLS), efek umum (CEM), dan efek tetap (FEM), sehingga pilihan klasik adalah apakah model regresi yang digunakan adalah bentuk asumsi yang harus diuji. Model efek umum (CEM) atau efek tetap yang dimodelkan (FEM) sesuai. Sebaliknya, jika Random Effects Model (REM) memiliki persamaan regresi yang lebih baik, Random Effects Model (REM) menggunakan generalized least squares (GLS), sehingga tidak perlu menggunakan uji asumsi tradisional. Berkonsentrasilah pada teknik perkiraan Anda.

e. Uji Regresi Linear Berganda

Dijelaskan oleh Ghozali (2016), bahwa analisis regresi tidak hanya menunjukkan kelebihan korelasi dari dua variabel atau lebih, tetapi juga arah hubungan antara variabel dependen dan independen. Metode OLS pertama kali diusulkan oleh matematikawan Jerman Carl Friedrich Gauss. Poin dari metode OLS ialah mengestimasi garis regresi dengan mengurangi jumlah kesalahan kuadrat dari tiap pengamatan pada garis regresi. Adapun model regresi berganda yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y : Laba Bersih

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$  : Koefisien Regresi

X1 : Penjualan

X2 : Biaya Produksi

X3 : Modal

e : Error

f. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Secara konsep, Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya melakukan pengukuran terhadap seberapa baik model (nilai R-kuadrat small fit) dapat menjelaskan variasi variabel dependen, menggambarkan bahwa kapasitas variabel independen untuk memperhitungkan variasi variabel terikatnya adalah: i berarti sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen menyediakan sebagian besar semua informasi yang digunakan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

### 3.6 Pengujian hipotesis

a. Uji signifikansi parsial (uji-t)

Hasil uji-t sebagian menerangkan pentingnya dampak variabel bebas pada variabel terikat. Hipotesis dalam uji-t adalah sebagai berikut:

Berdasarkan perbandingan t-statistik dengan tabel

H0 : Apabila nilai t-statistik < tabel, artinya variabel bebas (X) tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat (Y).

Ha: Apabila nilai statistik t > tabel, artinya variabel dependen (X) secara parsial mempengaruhi variabel dependen (Y).

Berdasarkan kemungkinan

H0 : Apabila nilai Prob. > 0,05, artinya variabel bebas (X) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y)

Ha : Apabila nilai Prob. < 0,05 maka variabel terikat (X) berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat (Y)

b. Uji signifikansi simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui terkait apa benar semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model dengan bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat, yaitu apakah model tersebut memadai atau tidak. Hipotesis pada Uji F ialah sebagai berikut:

Berdasarkan perbandingan F statistik dengan Ftabel

H0 : Apabila nilai F-statistik < Ftabel, artinya variabel bebas (X) secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

Ha : Apabila nilai F-statistik > Ftabel, artinya variabel bebas (X) mempengaruhi variabel terikat

(Y) secara bersamaan.

Berdasarkan kemungkinan

H0 : Apabila nilai Prob (F statistik) < 0,05, Artinya variabel bebas (X) secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

Ha : Apabila nilai Prob(F statistik) > 0,05, artinya variabel independen (X) mempengaruhi variabel dependen (Y) secara bersamaan

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Analisa Statistik Data

Definisi dari statistik deskriptif merupakan suatu statistik yang dilaksanakan guna memeriksa informasi dengan meringkas ataupun mengkarakterisasi data yang diperoleh apa adanya, tanpa membuat penilaian ataupun generalisasi yang umum (Sugiyono, 2019). Fungsi dari statistik deskriptif ialah untuk menunjukkan dan mendeskripsikan serta meringkas objek penelitian berdasarkan data sampel dan populasi.

	Kebijakan Dividen	Kebijakan Hutang	kuiditas	Profitabilitas
Mean	0.503033	0.767319	235.4757	0.073613
Median	0.247728	0.448820	2.901122	0.075331
Maximum	8.304734	1.906242	1922.822	0.207687
Minimum	0.000000	0.186446	1.042196	-0.0020
Std.Dev.	1.489862	0.588219	551.8666	0.061802
Observations	30	30	30	30

#### 4.1.1 Analisis Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel yang disajikan sebelumnya, angka rerata (*mean*) sepanjang empat tahun pengamatan yakni 0,767319, memperlihatkan kecakapan rata-rata pelaku usaha farmasi untuk membayarkan hutangnya jikalau memakai modal perusahaan. PT. Indofarma (Persero) Tbk memiliki nilai DER (*maximum*) tertinggi yakni 1.906242 pada tahun 2018. Dengan nilai DER yang tinggi maka menunjukan bahwa besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan sedangkan PT. Kalbe Farma Tbk memiliki nilai DER (*minimum*) terendah sebesar 0,186446 pada tahun 2019. hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih kecil dari modal ekuitas yang dimilikinya.

#### 4.1.2 Analisis Likuiditas

Dari penyajian data padaa tabel di atas, dapat ditentukan bahwasannya nilai rata-rata (*mean*) dalam kurun waktu empat tahun pengamatan ialah 235,4757, yang memperlihatkan jika kecakaapan rerata pelaku usaha farmasi untuk membayarkan hutang tenggang singkatnya sejak 2017 hingga 2020 memakai aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Saat tahun 2017, PT. Kalbe Farma Tbk memperoleh nilai *CR(maximum)* tertinggi yakni 1922.822. dengan CR tinggi maka memiliki pengaruh buruk terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. sedangkan PT. Indofarma Tbk memperoleh skor *CR* terendah (*minimum*) sebanyak 1,0422 di tahun 2018 dengan nilai rendah mengindikasikan perusahaan sedang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

#### 4.1.3 Analisis Profitabilitas

Berdasarkan tabel di atas, bisa dikatakan jika angka rerata (*mean*) sejak empat tahun pengamatan yakni 0,073613, yang memperlihatkan kecakapan rata-rata usaha farmasi untuk menilai persentase laba bersih bagi penjualan bersih. PT. Merck Indonesia Tbk memiliki nilai *ROA(maximum)* tertinggi sebanyak 0,2077 saat 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut mampu menghasilkan laba yang besar, selain itu PT. Indofarma Tbk mempunyai angka *ROA(minimum)* terendah yakni -0,0020 saat tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba untuk perusahaan.

#### 4.1.4 Analisis Kebijakan Dividen

Dari data tabel 4.1, bisa disebutkan jikalau rata-rata (*mean*) nilai dividen untuk empat tahun pengamatan yaitu 0,503033. Temuan dari perhitungan *DPR* tertinggi PT. Merck Indonesia Tbk (*maximum*) sebanyak 8.304734 pada tahun 2019. Dengan nilai tersebut perusahaan memiliki kemampuan mengembalikan kepada pemegang saham atas hasil yang diperoleh dan *DPR* terendah (*minimum*) PT. Merck Indonesia Nilai Tbk yakni 0,0000 pada tahun 2020. Dengan nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk mengembalikan kepada pemegang saham atas hasil yang diperoleh.

#### 4.1.3 Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.419043	1.200640	-1.181905	0.2505
Kebijakan Hutang	2.370366	1.230943	1.925651	0.0678
Likuiditas	0.001375	0.001294	1.062334	0.3001
Profitabilitas	-2.996079	2.746626	-1.090822	0.2877

a. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen

Dari pembahasan hipotesis, terlihat jika Kebijakan Hutang mempunyai nilai probabilitas sebanyak  $0,0678 > 0,05$ . Hasilnya,  $H_0$  diterima karena Kebijakan Hutang tak berdampak secara parsial kepada Kebijakan Dividen.. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Bansaleng, Tommy, and Saerang (2014) dan Sari, Ayu, and Sudjarni (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pembahasan hipotesis, terlihat bahwasannya likuiditas memperoleh nilai probabilitas  $0,3001 > 0,05$ . Sehingga,  $H_0$  dapat diterima karena likuiditas tak berdampak parsial untuk Kebijakan Dividen hal ini menentang penelitian yang dilakukan oleh Safariyan (2015) juga Sari et al. (2015), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

c. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pembahasan hipotesis, profitabilitas mendapatkan angka probabilitas sebanyak  $0,2877 > 0,05$ . Yang mana ditarik kesimpulan jika profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen, dan  $H_0$  diterima. hal ini menentang penelitian yang dilakukan oleh Fitriana and Suzan (2018), Elinda and Sukirman (2015), Andriyani (2017), dan Nurcahyo (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 5. Kesimpulan

1. Kebijakan Hutang mempengaruhi kebijakan dividen dalam bidang farmasi yang tercantum dalam Bursa Efek Indonesia secara positif tetapi tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Bansaleng et al. (2014) dan Sari et al. (2015), yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
2. Dalam industri dalam bidang farmasi yang tercantum pada Bursa Efek Indonesia, likuiditas mempunyai dampak yang positif tetapi tak signifikan bagi kebijakan dividen. hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safariyan (2015) juga Sari et al. (2015), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk industri bidang farmasi yang tertera dalam Bursa Efek Indonesia, profitabilitas memiliki pengaruh negatif juga kecil pada kebijakan dividen. hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana and Suzan (2018), Elinda and Sukirman (2015), Andriyani (2017), dan Nurcahyo (2019), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## Referensi

- Adria, C., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Perputaran Total Aset Terhadap Profitabilitas. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Perputaran Total Aset Terhadap Profitabilitas*.
- Agustiningsih, S. W., Sulistyaningsih, C. R., & Purwanto, P. (2016). Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan bisnis*, 16(1), 27-36.
- Aiman, R., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (studi Kasus Pada Bank Umum Swasta Nasional Dan Bank Umum Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2014-2017). *eProceedings of Management*, 6(2).
- Aini, F. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi*, 5(2).
- Andriyani, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth dan Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Ary, T. G. (2013). Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi. *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3).
- Basuki, A. T. (2016). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews. *Jakarta: Rajawali Pers*.
- Bionda, B., & Mahdar, M. (2017). Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Asset, Dan Return On Equity Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Akuntansi. Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis. Jakarta Timur.
- Bisma, I., & Susanto, H. (2010). Evaluasi kinerja keuangan daerah pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat tahun anggaran 2003-2007. *Ganec Swara*, 4(3), 75-86.
- Cakranegara, P. A. (2021). Investasi hijau: mengintergrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(2), 103-114.
- Chandrarini, G. (2017). Metode Riset Akuntansi: Pendekatan Kuantitatif.
- Cooper, C., Donald, R., & Schindler, P. S. (2017). Metode Penelitian Bisnis 2(12). Alih Bahasa Gina Gania. *Jakarta: McGraw-Hill*, 2(12).
- Elinda, F., & Sukirman, S. (2015). Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Analysis Journal*, 4(4).
- Fitriana, Y. A., & Suzan, L. (2018). PENGARUH AGENCY COST, PROFITABILITAS, DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Akrab Juara*, 3(3), 71-85.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23 (Edisi 8). *Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*, 96.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan Yogyakarta: UPP STM YKPN.
- Harjito, A., & Martono, M. (2012). Manajemen Keuangan. Edisi ke-2. Ekonisia, Yogyakarta.
- Hasti, W. W., Maryani, M., & Makshun, A. (2022). Pengaruh Leverage, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, 2(2), 139-150.
- Indriyo, A., Gitusudarmo, G., & Basri, B. (2008). Manajemen Keuangan *Yogyakarta: Bpfe*.
- Ivory, S. (2020). ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2014–2018. STIESIA SURABAYA.
- Jayaningrat, I. G. A. A., Wahyuni, M. A., & Edy Sujana, S. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional

- Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 7(1).
- Karami, A., Dolatabadi, H. R., & Rajaeepour, S. (2013). Analyzing the effectiveness of reward management system on employee performance through the mediating role of employee motivation case study: Isfahan Regional Electric Company. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(9), 327.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2007). Akuntansi Intermediate. Edisi Keduabelas. Jakarta : Erlangga.
- Nurchahyo, G. (2019). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 1(1), 59-64.
- Oktaviani, E., & Sembiring, F. M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Wholesale di BEI Periode. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, 1(2), 127-144.
- Parica, R., & Ekasiwi, H. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*, 2(1), 1-17.
- Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Mataram: Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446-1475.
- Riyanto, B. (2001). Dasar dasar pembelanjaan perusahaan. Yogyakarta: Bpfe.
- Safariyan, F. (2015). Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Rentabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jom FEKON*, 2(2), 1-15.
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). *Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI*. Udayana University.
- Sartono, A. (2017). Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi: Edisi 4. Yogyakarta: Bpfe.
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D Bandung: Alfabeta.
- Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). Pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan foods and beverages yang terdaftar di bei tahun 2010-2014). *Jurnal Emba*, 3(4), 215-225.
- Ulfah, I. F. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI). *Jurnal Cendikia Akuntansi*, 4(1), 16-26.
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 49-65.