

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Astri Fitria¹ Anton Eko Yulianto²

E-mail : astrifitria@stiesia.ac.id¹, antonekoyulianto@stiesia.ac.id²
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

Abstract

This research aimed to examine the effect of collateralizable assets, liquidity, profitability, and company growth on the dividend policy. This research was the quantitative method. Furthermore, the research population used LQ 45 companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2020 period. by purposive sampling method, it obtained 17 LQ 45 companies with 85 observations. Moreover, the research analysis technique used multiple linear regressions analysis. This research used the purposive sampling method, a sample selection with determining criteria. This research concluded that: (1) Collateralizable Assets did not affect the dividend policy, (2) Liquidity had a positive effect on the dividend policy, (3) Profitability showed a positive effect on the dividend policy. (4) Company's Growth did not affect the dividend policy.

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

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *collateralizable assets*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan LQ 45 dengan total pengamatan sebanyak 85 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (4) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *collateralizable assets, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen*

PENDAHULUAN

Investor menanamkan modalnya pada perusahaan pasti menginginkan akan adanya keuntungan dari investasinya, salah satunya berupa dividen. Dividen merupakan bagian laba usaha yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai bentuk imbalan atas kesediaan mereka menanamkan harta mereka dalam perusahaan (Radianto, 2019). Bagi investor atau pemegang saham dibayarkannya dividen oleh perusahaan merupakan keuntungan atas kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan. Pembagian dividen yang stabil akan membuat para pemegang saham percaya pada perusahaan, karena dapat

mengurangi adanya ketidakpastian bagi para pemegang saham dalam menginvestasikan modalnya kepada perusahaan (Sandy dan Asyik, 2013).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait dengan laba yang di dapatkan perusahaan di akhir tahun, dimana nantinya laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba. Kebijakan dividen harus bisa memfasilitasi dua kepentingan antara pendanaan perusahaan dan investor. Untuk perusahaan berupa laba ditahan dan untuk investor bisa berupa dividen yakni laba bersih yang dibagikan untuk para pemegang saham atas persetujuan Rapat Untuk Pemegang Saham (RUPS) baik dalam bentuk tunai maupun dividen saham (Darmadji, 2001). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Jika laba ditahan maka laba akan digunakan perusahaan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dalam asset operasi, sekuritas dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan. Apabila pembagian dividen kepada para pemegang saham terlalu tinggi maka laba ditahan yang ditahan perusahaan semakin rendah. Sebaliknya apabila perusahaan menginginkan pertumbuhan perusahaan meningkat maka laba yang ditahan juga semakin tinggi sehingga dividen yang dibagikan akan semakin rendah (Sartono, 2001; Abu Bakar dan Muhammed, 2015). Pembagian jumlahnya tergantung seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar maka jumlah dividen yang dibagikan lebih besar dan jika perusahaan menghasilkan sedikit laba maka jumlah dividen yang dibagikan lebih sedikit.

Para pemegang saham tidak akan menanamkan modalnya ke perusahaan yang tidak jelas dalam pembagian dividennya. Perusahaan yang stabil dalam pembagian dividennya menjadikan para pemegang saham tahu kalau mereka pasti mendapatkan keuntungan berupa dividen dari modal yang mereka tanamkan di perusahaan. Perusahaan harus memutuskan terkait kebijakan dividennya apakah akan dilakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk digunakan investasi perusahaan di waktu yang akan datang. Beberapa faktor mempengaruhi perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividennya.

Collateral adalah surat berharga atau aset yang dijadikan jaminan dalam pembayaran utang sehingga juga disebut *collateralizable assets*. Kondisi perusahaan dengan memiliki *collateralizable asset* yang tinggi akan dapat menurunkan *agency problem* yang rendah antara pihak manajemen dan kreditur. Hal ini dikarenakan kreditur merasa lebih terjamin dan tidak perlu melakukan kebijakan dividen yang ketat sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen lebih besar kepada pemegang saham. Sebaliknya apabila *collateralizable assets* perusahaan rendah maka kreditur akan menghalangi perusahaan dalam pembayaran dividen karena kreditur takut piutang mereka tidak terbayarkan. Sehingga perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham lebih sedikit (Mollah, 2011). Penelitian Radianto (2019) menunjukkan hasil bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, merupakan hasil yang dapat disimpulkan dari penelitian Setiawati dan Yesisca (2016) serta Immanuela (2012).

Likuiditas perusahaan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar

hutang jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo (jangka pendek). Kondisi ini mendorong investor untuk melakukan investasinya pada perusahaan agar mendapatkan pembagian dividen yang tinggi. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen (Sartono, 2001). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Roshidayah *et al.* (2021), Sari dan Sudjarni (2015) serta Wicaksana (2012), bahwa “likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”. Sedangkan menurut Radianto (2019) serta Darma dan Segoro (2014) menyatakan “likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen”.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aset, dan modal perusahaan (Lailia, 2017). Sedangkan menurut menurut Agustini dan Budiyanto (dalam Churcill dan Ardillah, 2019) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang di lakukannya. Kebijakan dividen perusahaan sangat ditentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengolah sumber-sumber yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sangat dipengaruhi oleh sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Sumber-sumber perusahaan biasanya berupa aset-aset perusahaan dan modal yang dimiliki perusahaan. Aset-aset dan modal yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk memperoleh laba perusahaan semaksimal mungkin. Profitabilitas menjadi salah satu indikator yang sangat diperhatikan oleh para investor sebab kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Setelah melakukan uji secara empiris, Mnune dan Purbawangsa (2019) memperoleh hasil bahwa “profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”. Hal ini sejalan Silaban dan Purnawati (2016), Safrida (2014), Darma dan Segoro (2014), serta Haryetti dan Ekayanti (2012). Sedangkan uji empiris Sari dan Sudjarni (2015) memperoleh hasil “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen”.

Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. Dari rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) tampak bagian laba yang akan dibayarkan kepada investor sebagai dividen dan bagian lain yang tidak dibayarkan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah dan untuk perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah akan memiliki rasio pembayaran yang tinggi. Menurut Setiawati dan Yesisca (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain Silaban dan Purnawati (2016), Sari dan Sudjarni (2015) serta Haryetti dan Ekayanti (2012) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Roshidayah *et al.* (2021), Darma dan Segoro (2014) serta Safrida (2014) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai kebijakan dividen dan factor-faktor yang mempengaruhinya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen dengan tujuan sebagai berikut: (1) Untuk menguji secara empiris pengaruh *collateralizable*

assets terhadap kebijakan dividen. (2) Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. (3) Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. (4) Untuk menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Putri (2020) mengungkapkan bahwa *agency theory* merupakan keterkaitan kewenangan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Pemegang saham menyerahkan kewenangan kepada manajemen sebagai tenaga profesional untuk mengelola perusahaan. Penyerahan kewenangan dari pemegang saham kepada manajemen ini bisa menimbulkan perbedaan informasi terkait perusahaan dimana manajemen lebih banyak mendapatkan informasi dibandingkan pemegang saham. Di samping itu manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingannya masing-masing yang membuat manajemen kurang terbuka kepada pemegang saham terkait perusahaan sehingga dapat menimbulkan *agency conflict* (Sartono, 2001). Dalam hal ini pemegang saham tidak menyukai manajemen yang cenderung lebih mementingkan pribadi. Pemegang saham beranggapan bahwa perilaku manajemen yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi akan menyebabkan kenaikan biaya bagi perusahaan yang akan berakibat menurunnya keuntungan yang diterima. Manajemen perusahaan ingin membagikan dividen seminimal mungkin agar laba yang didapat perusahaan diinvestasikan lagi tetapi pemegang saham ingin dividen dibagikan dalam jumlah besar dan bisa menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Konflik antara manajemen dan pemegang saham dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang dapat menjelaskan kepentingan-kepentingan yang terkait tetapi mekanisme ini akan menyebabkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* dapat diperkecil dengan cara pembayaran dividen sehingga perusahaan tidak mempunyai dana berlebih yang bisa disalahgunakan oleh pihak yang tidak bertanggung jawab. Pengawasan bisa dilakukan oleh pemegang saham melalui pembayaran dividen.

Pecking Order Theory

Berdasarkan *pecking order theory*, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka dana yang dibutuhkan semakin besar sehingga manajer akan lebih memilih untuk mendanai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan menggunakan sumber dana internal untuk mendanai investasi dan pembayaran dividen.

Clientele Effect Theory (Teori Efek Klien)

Clientele Effect Theory menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki pandangan yang berbeda tentang kebijakan dividen. Pemegang saham yang menginginkan keuntungan segera lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan pemegang saham yang tidak menginginkan keuntungan segera lebih memilih untuk perusahaan menahan laba yang diperoleh guna dijadikan investasi. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor. Hal ini dikarenakan berhubungan dengan keputusan pembagian laba yang diperoleh. Dimana laba tersebut apakah digunakan untuk investasi kembali atau dibagikan kepada pemegang saham. Dari sudut pandang pemegang saham, pembayaran dividen menjadi dasar penilaian kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

Perusahaan bisa membayarkan dividen berupa dividen tunai atau dividen saham. Dividen tunai lebih disukai oleh pemegang saham karena mengurangi ketidakpastian mendapatkan keuntungan. Sebaliknya perusahaan lebih suka melakukan pembayaran dividen berupa dividen saham. Ketika perusahaan berada pada kondisi mendapat laba jauh lebih dari yang ditargetkan, perusahaan bisa saja mengeluarkan dividen ekstra. Dengan dividen ekstra ini diharapkan juga bisa memuaskan pemegang saham atas kinerja perusahaan. Perusahaan diharapkan mempunyai kebijakan dividen dalam pembayaran dividen yang stabil hal ini tentu sangat disukai oleh pemegang saham karena dengan begitu mereka tidak akan ragu dalam menanamkan modalnya dan bisa berharap mendapatkan keuntungan setiap waktunya. Kebijakan dividen diharapkan tidak hanya menguntungkan buat perusahaan tetapi juga menguntungkan bagi pemegang saham. Dari kebijakan dividen juga pemegang saham bisa menentukan apakah akan menanamkan kembali modalnya di perusahaan (Mardiyanti dan Ahmad, 2012).

Collateralizable assets

Collateralizable assets, dijelaskan oleh Arfan dan Maywindlan (2013), adalah jumlah aktiva yang dapat digunakan untuk jaminan kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki aset *collateral* dalam jumlah banyak bisa digunakan sebagai aset jaminan terhadap kreditur. Hal ini dapat memperkecil *agency problem* antara kreditur dan pemegang saham. Ketika *collateralizable assets* tinggi maka kreditur tidak takut jika perusahaan tidak melunasi hutangnya dan kreditur tidak akan menghalangi perusahaan membagikan dividen. Kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan jaminan perusahaan berupa aset. Kondisi dimana *collateralizable assets* tinggi menjadikan perusahaan tidak akan mengandalkan laba ditahan karena aset tersebut bisa digunakan untuk jaminan hutang. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan akan meningkat karena penggunaan laba ditahan menurun.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek tepat waktu termasuk melunasi kewajiban jangka panjang yang sudah jatuh tempo pada tahun yang bersangkutan (Mardiyanto, 2009). Perusahaan yang ingin mempertahankan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan mempergunakan aktiva lancarnya.

Likuiditas perusahaan adalah pertimbangan utama dalam banyaknya keputusan pembayaran dividen. Hal ini karena pembayaran dividen menunjukkan

arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Jika perusahaan mendapatkan keuntungan tetapi tidak likuid itu berarti dana yang diperoleh digunakan untuk aset tetap. Perusahaan seperti ini biasanya hendak memperkuat penyangga likuiditas untuk mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan tidak mau mengambil resiko dengan membagikan dividen.

Profitabilitas

Disebutkan oleh Van Horne dan Wachowicz (2005) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan modal atau aktiva yang produktif, baik modal secara menyeluruh ataupun modal secara pribadi. Sedangkan Sartono (2001) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva yang produktif maupun modal pribadi. Rasio profitabilitas dapat menggambarkan terkait tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik. Hal ini dikarenakan kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Profitabilitas dapat diukur dengan *basic earning power* (BEP). Rasio *basic earning power* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi oleh sebuah entitas. Rasio *basic earning power* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi. Semakin besar BEP maka semakin baik (Harahap, 2008:305).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan dalam menempatkan diri dalam sistem ekonomi baik keseluruhan maupun industri yang sama (Roshidayah, 2021). Pertumbuhan perusahaan memperlihatkan pertumbuhan aktiva. Aktiva biasanya digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Bagi perusahaan dalam masa pertumbuhan, akan membutuhkan dana yang besar guna menunjang kebutuhan perusahaan. Kondisi ini akan mengganggu pembayaran dividen. Dana investasi diperlukan bagi perusahaan dalam upaya pertumbuhannya. Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka kebutuhan dana dalam jumlah besar untuk menunjangnya juga akan semakin cepat. Kondisi seperti ini tentunya akan merugikan bagi pemegang saham dalam pembagian dividen.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, tinjauan teoritis dan hasil dari penelitian-penelitian mengenai kebijakan dividen maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H_1 : *Collateralizable Assets* berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.
2. H_2 : Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.
3. H_3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang berfokus pada data yang diubah menjadi angka untuk menganalisa hasil temuannya. Penelitian ini bertipe penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia di periode 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana sampel yang diambil menggunakan beberapa pertimbangan dan kriteria. Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan dengan periode pengamatan selama periode 2016-2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang Wardiyah (2017). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR (*Dividen payout ratio*) yang menunjukkan besarnya laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR (*Dividen Payout Ratio*) dapat dihitung dengan rumus (Ningrum dan Mildawati, 2020):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Variabel Independen

Terdapat empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *collateralizable assets*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

1. *Collateralizable Assets*.

Collateralizable asset adalah aset yang dapat digunakan untuk jaminan kepada kreditur (Fauz dan Rosidi, 2007). *Collateralizable assets* merupakan rasio aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset perusahaan yang dianggap aset-aset jaminan untuk berhutang (Pujiastuti, 2008). Menurut Fauz dan Rosidi (2007) *Collateralizable assets* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2. Likuiditas

Menurut Sartono (2001), likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perhitungan likuiditas ini menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Menurut Sari dan Sudjarni (2015) perhitungan likuiditas menggunakan rasio lancar :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva yang produktif maupun modal pribadi Sartono (2001). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan rasio *basic earning power* yaitu *power* (Kasmir, 2014):

$$\text{BEP} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

4. Pertumbuhan perusahaan

Murni dan Andriana (2007) menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah suatu komponen untuk menilai sebuah prospek perusahaan pada masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami peningkatan dalam melakukan usahanya. Pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan aset perusahaan. Perhitungan pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Menurut Sujarweni (2015), teknik analisis data merupakan pengelolaan data berupa angka-angka yang dapat dihitung menjadi perhitungan statistik. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel X_1 dan X_2 terhadap Y dan untuk mengetahui kebenaran hipotesis. Sebelum melakukan analisis menggunakan regresi linier berganda maka akan dilakukan statistik deskriptif data dan uji asumsi klasik. Berikutnya adalah menguji kelayakan model (Uji F), Uji Koefisien Determinasi (R^2) dan Uji t .

Selain untuk mengetahui pengaruhnya, analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan dependennya, arah hubungan bisa ke arah negatif atau positif (Ghozali, 2018). Dengan regresi linier berganda, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *collateralizable assets*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{KD} = \alpha + \beta_1 \text{CA} + \beta_2 \text{LK} + \beta_3 \text{PF} + \beta_4 \text{PP} + e$$

Keterangan:

KD = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

CA = *Collateralizable assets*

LK	=	Likuiditas
PF	=	Profitabilitas
PP	=	Pertumbuhan Perusahaan
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	=	Koefisien Regresi
e	=	Error

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CA	85	.02	.72	.2906	.21619
LK	85	.61	5.27	1.7862	.96947
PF	85	.02	.63	.1365	.13167
PP	85	-.15	.97	.0860	.14549
DPR	85	10.01	176.68	58.1929	29.72681
Valid N(listwise)	85				

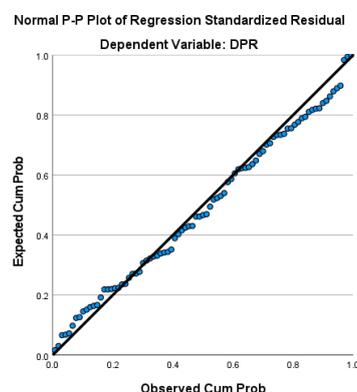
Sumber: Output SPSS

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2018) dari masing-masing variabel penelitian ini yaitu *collateralizable assets*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependennya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk analisis data akurat dengan uji juga akan menghasilkan asumsi yang handal. Peneliti dalam uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas Data



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas P-P Plot
Sumber : Output SPSS

Gambar 1 menunjukkan bahwa grafik normal. Hal ini tampak dari titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dalam penelitian ini juga dilakukan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* hal ini dilakukan untuk mengetahui keakuratan dari grafik normal p-p plot. Hasil uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, maka dapat diketahui bahwa nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa $0,200 > 0,05$ dan dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2018). Dalam pengujian untuk melihat adanya korelasi atau tidak dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor (VIF)* > 10 dan *tolerance value* $< 0,10$. Berikut merupakan hasil uji multikolinieritas:

Tabel 2
Hasil Multikolinieritas
Coefficient^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CA	.859	1.164
	LK	.950	1.052
	PF	.825	1.212
	PP	.984	1.017

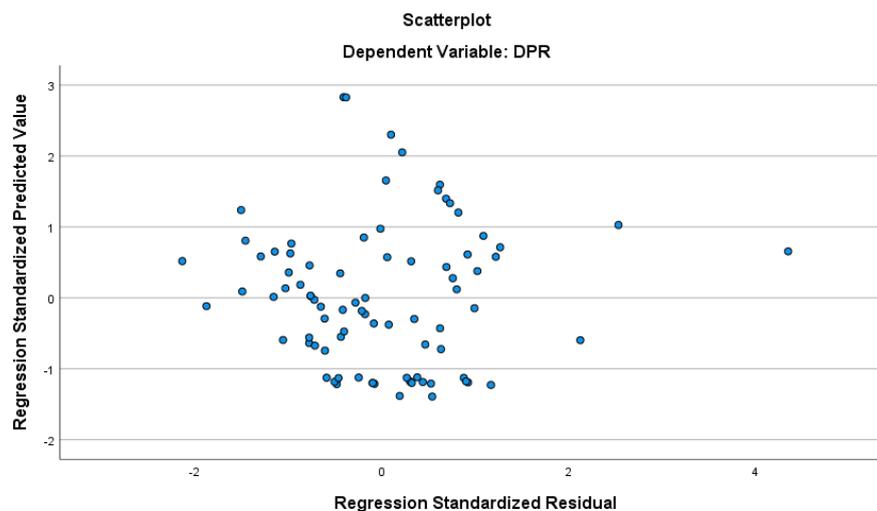
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 tampak bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada multikolinieritas yang terjadi di antara variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji dalam model regresi apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali,2018). Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas :

Berdasarkan dari gambar 2, menunjukkan bahwa titik-titik sudah menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.



Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar kesalahan residu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi atau tidak dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (uji D-W). Berikut adalah hasil uji autokorelasi :

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.456 ^a	.208	.168	1.424.876	1.496
a. Predictors: (Constant), PP, CA, LK, PF					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,496 maka letaknya di antara -2 sampai +2 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil analisis tabel 4 diatas, persamaan regresi linier berganda dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$KD = 24,109 + 24,786 CA + 9,281 LK + 79,132 PF - 3,753 PP + e$$

Tabel 4
Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	24.109	6.835		3.527	0.001
	CA	24.786	13.387	0,125	1.852	0.068
	LK	9.281	2.838	0,210	3.270	0.002
	PF	79.132	22.429	0,244	3.528	0.001
	PP	-3.753	6.084	-0.056	-0.617	0.374

a. Dependent Variabel : Kebijakan Dividen

Sumber : Output SPSS

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi, jika nilai Sig uji $F < 0,05$, maka dapat diartikan model regresi layak digunakan dalam penelitian. Berikut merupakan hasil Uji F :

Tabel 5
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.868.291	4	6.467.073	10.698	.000 ^b
	Residual	48.361.108	80	604.514		
	Total	74.229.398	84			

a. Dependent Variable : DPR

b. Predictors (Constant), PP, CA, LK, PF

Sumber : Output SPSS

Tampak dari tabel 5 hasil uji F bahwa nilai F sebesar 10,698 dengan nilai signifikan sebesar 0,000, dimana nilai signifikan nya lebih kecil dari 0,05 maka model regresi penelitian ini layak digunakan sebagai penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinan digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen, dan yang lain dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model (Ghozali, 2018). Berikut merupakan hasil koefisien determinasi :

Dari tabel 6 diperoleh hasil koefisien determinasi R^2 sebesar 0,208 atau sebesar 20,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *collateralizable asset* (CA), likuiditas (LK), profitabilitas (PF) dan pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki kemampuan 20,8% dapat menjelaskan kebijakan dividen milik sebuah perusahaan. Adapun sisanya

sebesar 0,79,2 atau 79,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-watson
1	.456 ^a	.208	.168	14.24876	1.496

a. Predictors : (Constant), PP, CA, LK, PF

b. Dependent Variable : DPR

Sumber : Output SPSS

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t ini digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen secara individual untuk mengetahui apakah mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji statistik t:

Tabel 7
Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	24.109	6.835		3.527	0.001
	CA	24.786	13.387	0,125	1.852	0.068
	LK	9.281	2.838	0,210	3.270	0.002
	PF	79.132	22.429	0,244	3.528	0.001
	PP	-3.753	6.084	-0.056	-0.617	0.374

a. Dependent Variabel : Kebijakan Dividen

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel 7, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

H₁: *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian variabel *collateralizable assets* (CA) menunjukkan nilai koefisien t sebesar 1,852 dan nilai koefisien beta sebesar 24.786 dengan nilai signifikan sebesar 0,068. Nilai signifikan sebesar 0,068 lebih besar dari 0,05 atau $0,068 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ ditolak.

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian variabel likuiditas (LK) menunjukkan nilai koefisien t sebesar 3,270 dan nilai koefisien beta sebesar 9.281 dengan nilai signifikan sebesar 0,002. Nilai signifikan sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 atau $0,002 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga H₂ diterima.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian variabel profitabilitas (PF) menunjukkan nilai koefisien t sebesar 3,528 dan nilai koefisien beta sebesar 79.132 dengan nilai signifikan sebesar 0,001. Nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 atau $0,001 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan H_3 diterima.

H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian variabel pertumbuhan perusahaan (PP) menunjukkan nilai koefisien t sebesar -0,617 dan nilai koefisien beta sebesar -3.753 dengan nilai signifikan sebesar 0,539. Nilai signifikan sebesar 0,539 lebih besar dari 0,05 atau $0,539 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karenanya H_4 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets merupakan aset perusahaan yang bisa digunakan dalam jaminan kepada kreditur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* tidak bisa menjelaskan ketersediaan kas perusahaan yang merupakan indikator utama dalam pembayaran dividen tunai. Apabila *Collateralizable assets* mampu menunjukkan ketersediaan kas, namun ketersediaan kas tersebut akan diprioritaskan untuk digunakan dalam pendanaan kepentingan internal perusahaan dibandingkan untuk pembayaran dividen. Jika ketersediaan kas yang diperoleh dari aset jaminan untuk pembayaran dividen.

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian Immanuela (2012); Setiawati dan Yessica (2016). Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Radianto (2019), Arfan dan Maywindlan (2013), dan Fauzi dan Rosidi (2007) yang menyatakan bahwa *Collateralizable assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi menunjukkan bagaimana perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Untuk mengatasi konflik yang ada di keagenan antara pemegang saham dan manajer, dimana pemegang saham akan mendapat keuntungan berupa dividen yang dibayarkan dari manajer sedangkan manajer akan mencoba mengatasi masalah ini melalui pembatasan pembayaran dividen. Pihak pemegang saham akan merasa diuntungkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena pihak pemegang saham akan terhindar risiko-risiko yang tidak diinginkan seperti perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu membayar hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, dan hal ini juga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sari dan Sudjarni (2015), Roshidayah *et al.* (2021), dimana likuiditas berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darma dan Segoro (2014).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan dalam menghasilkan profit atau laba. Profit atau laba inilah yang bisa dijadikan dasar pertimbangan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ 45. Berarti ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan menghasilkan profit maka akan meningkatkan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan hal ini akan meminimalkan *agency conflict* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Di samping itu dividen juga dapat mengurangi asimetri informasi yang mana pemegang saham hanya memiliki informasi yang lebih sedikit mengenai perusahaan dibandingkan dengan manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mnune dan Purbawangsa (2019); Silaban dan Purnawati (2016); Safrida (2014); Darma dan Segoro (2014) serta Haryetti dan Ekayanti (2012), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena meskipun profit meningkat belum tentu perusahaan mau digunakan untuk meningkatkan pembayaran dividen karena pembayaran dividen ditentukan oleh RUPS meskipun perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan itu sedang mengalami pertumbuhan atau berkembang dalam menjalankan bisnisnya. Pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika sumber pendanaan internal perusahaan sudah digunakan sedangkan dana yang digunakan tidak mencukupi, perusahaan bisa menggunakan pendanaan eksternalnya, maka tumbuh tidaknya perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividennya. Berdasarkan *pecking order theory*, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka dana yang dibutuhkan semakin besar untuk pertumbuhan tersebut. Oleh karenanya manajer akan lebih memilih untuk mendanai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada meningkatkan pembayaran dividen. Semakin besar dana yang dibutuhkan maka perusahaan akan berpikir ulang untuk membayarkan dividen sehingga laba yang didapatkan akan menjadi laba ditahan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Roshidayah *et al.* (2021) dan Darma dan Segoro (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi tidak mendukung hasil penelitian dari Setiawati dan Yesisca (2016); Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian maka diperoleh simpulan penelitian sebagai berikut:

1. *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan besar atau kecilnya *collateralizable assets* milik perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan aset *collateral* tidak menunjukkan ketersediaan kas dan *collateral asset* dapat mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman seperti bagaimana prospek perusahaan dimasa depan, terpelihara atau tidaknya *net working capital*, ada tidaknya asuransi dalam aset perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang.
2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, jadi semakin besar kas keluar dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat perusahaan dalam menghasilkan profit maka akan berdampak pada semakin besarnya jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham. dan hal ini bisa menarik para pemegang saham untuk menanamkan modalnya ke perusahaan karena mereka yakin akan mendapat keuntungan berupa dividen.
4. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa cepat atau lambatnya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit meskipun perusahaan semakin berkembang dan laba didapatkan yang harusnya untuk pembayaran dividen menjadi laba ditahan sehingga menyebabkan lebih sedikit dividen yang dibagikan.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat mengembangkan penelitian ini lebih luas seperti:

1. Menggunakan variabel yang berbeda.
2. Menambah jumlah variabel penelitian karena masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang tidak dibahas pada penelitian ini.
3. Mengganti objek penelitian, misalnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, Y. dan N. Muhammed. 2015. Determinant of Dividend Payout in Nigerian Banking Industry. *Sch. Bull.*; Vol-1, Iss-9(Nov, 2015):253-259.
- Arfan, M. dan T. Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 2 Juli 2013, Hal. 194-208.
- Churchill, S. E. dan K. Ardillah. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Harga Saham. *STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 47-60.
- Darma, F.A dan W. Segoro. 2014. Pengaruh Leverage Profitabilitas, Likuiditas dan *growth* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan NonBank pada LQ-45 yang terdaftar di bei. *In Seminar Nasional Dies Natalis Uns Xxxvii*.
- Darmadji, T dan Fakruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 8 (2): 259-267.
- Ghozali, I. 2018 *Aplikasi Analisis Multivariater dengan program IMB SPSS* 25. Edisi 9. Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryetti. dan R. A. Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(03).
- Immanuela, I. 1994. Analisis Pengaruh *Collateral Assets, Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 5(2), 69-73.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan ketujuh. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lailia, N. dan Suhermin. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(9).
- Mardiyanto, H. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT Grasindo. Jakarta
- Mardiyati, U. dan G. N. Ahmad. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, pp 1-17.
- Mnune, T. D. dan I. B. A. Purbawangsa. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5).
- Mollah, S. 2011. Do emerging market firms follow different dividend policies: Empirical investigation on the pre- and post- reform dividend policy and behaviour of Dhaka Stock Exchange listed firms. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 28 Iss: 2, pp.118 – 135.
- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang

- Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), 15-24.
- Ningrum, M. D. dan T. Mildawati. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1).
- Radianto, R. 2019. Pengaruh *Collateralizable Assets*, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Pujiastuti, T. 2008. Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (2), pp: 183-197.
- Putri, D. R. 2020. Pengaruh Risiko Bisnis, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate dengan Variabel Intervening Struktur Modal. *Skripsi*. Universitas Airlangga.
- Rhoshidayah, R., A. Wijayati, S. Suhendro. 2021. Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 145-155.
- Safrida, E. 2014. Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251-1281.
- Sandy, A dan N. F. Asyik. 2013. “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden Kas pada Perusahaan Otomotif”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1) :58-76.
- Sari, K. A. N. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sari, K. A. N. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Setiawati, L. W. dan L. Yesisca. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets* dan Ukuran Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52-82.
- Silaban, D. P. dan N. K. Purnawati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal manajemen Unud*, 5(2), 1251-1281.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, W. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*. Pustaka baru press: Yogyakarta.
- Van Horne dan Wachowicz. 2005. *Accounting Economic Translation*. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Umum Jakarta.

- Wardiyah, M. L. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. edisi pertama. CV Pustaka Setia. Bandung.
- Wicaksana, I. G. A. 2012. Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali.