

PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBJAKAN DIVIDEN

Aldian Ibnu Adib
aldianibnuadib@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability, growth and solvability on dividend policy. While, profitability was measured by Return On Asset, growth was measured by Asset Growth, and solvability was measured by Debt to Total Asset. Meanwhile, dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio. This research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample based on criteria given. Based on its on Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. Furthermore, the were secondary with documentation through annual report as, the instrument. Additionally, the independent variables were profitability, growth, and solvability. For the dependent variables, it was dividend policy. In addition, the data analysis technique use multiple linier and classical assumption test, which includen normality test, multicollinerity test, autocorrelation test and heteroscedacity test with SPSS. This research result concluded profitability and growth had negative effect on dividend policy. On the other hand, solvability had positive effect on dividend policy.

Keyword: profitabilty, growth, solvabilty, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *growth* dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas diukur dengan *return on asset*, *growth* diukur dengan tingkat pertumbuhan aset, solvabilitas diukur dengan *debt to total asset*, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 48 pengamatan dari 12 sampel perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019. Data dari penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dengan teknik dokumentasi melalui *annual report*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *growth* dan solvabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokolerasi dan serta uji hetero kedastisitas dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: profitabilitas, *growth*, solvabilitas, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Dalam aktivitas perekonomian perbankan merupakan lembaga keuangan yang sangat penting serta dapat melayani berbagai kebutuhan pada berbagai sektor ekonomi dan perdagangan dengan melalui kegiatan perkreditan dan berbagai jasa yang diberikan. Sehingga bisa dikatakan bank merupakan inti dari keuangan. Bank merupakan suatu lembaga yang berfungsi sebagai penghubung keuangan (*financial intermediary*) antara pihak-pihak yang memerlukan dana dengan pihak-pihak yang memiliki dana selain itu juga berperan sebagai mempermudah arus pembayaran.

Kebijakan dividen menjadi faktor yang sangat penting dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan laba, yakni antara menginvestasikan kembali pada perusahaan atau

dibayarkan kepada pemegang saham. Antar pemegang saham biasanya juga mempunyai dua kepentingan yang berbeda, disatu sisi ingin menerima pembayaran secara langsung, di lain pihak ada yang mengharapkan adanya pertumbuhan pesat dan mempertahankan kelangsungan perusahaan (Brigham, 1983:66). Kebijakan dividen adalah penentuan antara seberapa banyak keuntungan yang akan ditahan, dan seberapa banyak yang diterima pemegang saham atas keuntungan tersebut. Menurut Riyanto (2001) "*Cash Dividend* berasal dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang merupakan representatif dari *Dividend Payout Ratio*".

Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara risiko dan hasil, perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali dalam bentuk laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya di dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan.

Kasmir (2013) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan pendanaan internal terlebih dahulu. Namun, apabila dirasa sumber daya internal dianggap tidak mencukupi baru menggunakan eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal sendiri pertama-tama menggunakan utang, apabila utang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan melakukan penambahan penerbitan saham baru. Pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibanding utang karena tidak mempunyai risiko. Hutang merupakan sumber dana lebih bagi dibandingkan penerbitan saham baru, meskipun keduanya mempunyai risiko, tetapi risiko utang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru.

Brigham (1983) menyatakan "Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur keefektifan manajemen suatu perusahaan dalam dan menilai kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan". Semakin tingginya perolehan keuntungan perusahaan sehingga akan menggambarkan baik pula rasio profitabilitasnya. Salah satu bentuk dari rasio profitabilitas adalah *return On Asset (ROA)* yang berfungsi untuk mengukur laba yang dihasilkan oleh kemampuan perusahaan dengan cara membandingkan antara laba bersih sebelum pajak dengan total aktiva yang ada.

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) maka akan berakibat semakin besar pula kebutuhan biaya untuk masa mendatang (Riyanto, 2001: 267). *Growth* bisa diukur dengan menggunakan total asset sebagai pembanding. *Growth* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang digunakan acuan oleh pihak internal maupun eksternal dalam menentukan keputusan investasi

Faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen adalah solvabilitas. Menurut Hanafi (2004: 115) bahwa solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi, yang juga berakibat terpengaruhnya kebijakan dividen. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang.

Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan *growth*. Abdullah (2001) dalam penelitiannya juga mengemukakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Begitu juga dengan Adelegan (1998) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa potensi pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan

terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh positif *growth* terhadap *DPR*.

Penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *profitability* dengan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Usman (2006) bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari Prihantoro (2003) yang menyebutkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Anil dan Kapoor (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018) kepada perusahaan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 untuk menguji faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen memperoleh hasil bahwa profitabilitas, arus kas bebas, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang bertentangan dengan penelitian oleh Rini (2012) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan utang juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Untuk *growth* penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, untuk *leverage* dan *firm size* berpengaruh netral terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasyina (2014) kepada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 untuk menguji hubungan antara *ROA*, *current ratio*, *debt ratio* dan *growth* terhadap kebijakan dividen yang menggunakan variabel *dividend payout ratio* memperoleh hasil bahwa semua variabel independen tersebut berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Sedangkan untuk solvabilitas penelitian Rasyina (2014) menunjukkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Sudjani (2018) yang meneliti perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan hasil bahwa likuiditas dan berpengaruh positif sedangkan *leverage* berpengaruh negatif.

Dari beberapa hasil penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen mendapatkan hasil yang tidak konsisten, maka pengaruh profitabilitas, *growth* dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen layak dilakukan penelitian ulang.

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? Tujuan penelitian adalah Untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, *growth* dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris tentang profitabilitas, *growth* dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory dimulai dengan terdapatnya informasi asimetris dimana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Informasi asimetris mempengaruhi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal, sehingga *pecking order theory* eksis dalam pendanaan proyek baru. Berdasarkan penelitian Myers (1984) struktur pendanaan menurut *pecking order theory* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, (2) perusahaan menargetkan rasio dividend payout untuk peluang investasi perusahaan dan berusaha menghindari perubahan tiba-tiba dalam dividen, (3) kebijakan dividen yang *sticky* serta fluktuasi tak terduga terhadap profit dan peluang investasi tidak dapat diprediksi dimana arus kas internal terkadang melebihi capital expenditure dan pada saat tertentu jumlah kas internal tidak mencukupi dan (4) Perusahaan jika membutuhkan sumber pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dengan utang kemudian dengan surat berharga atau kemungkinan sekuritas campuran seperti obligasi konversi, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Teori *pecking order* bermula pada terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian utang dan terakhir dengan ekuitas.

Teori Keagenan

Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Arthur Keown *et al.*, 2008:18). Agen adalah orang yang diberi kekuasaan untuk bertindak atas nama yang lain, yang dikenal sebagai prinsipal. Dalam mengatur perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal, karena mereka adalah pemilik nyata dari perusahaan. Sedangkan dewan direksi, CEO, para eksekutif perusahaan maupun manajer profesional dengan kekuasaan pengambilan keputusan adalah agen (perantara) dari pemegang saham.

Sebuah perusahaan bisa saja dijalankan oleh para manajer profesional yang sedikit mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan itu atau tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer bisa saja membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Mereka dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, dengan penghasilan tambahan dan gaji, tetapi mereka mungkin juga menghindari proyek manapun yang mempunyai risiko yang dihubungkan dengan mereka, walaupun jika proyek besar mereka memberikan pengembalian yang berpotensi dan kemungkinan kegagalannya sangat kecil. Hal ini disebabkan jika proyek tidak menghasilkan, agen-agen dari pemegang saham ini akan kehilangan pekerjaan mereka.

Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan di mana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda (Arthur Keown *et al.*, 2008: 617). Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen

mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen.

Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan dividen)

Menurut Modigliani dan Miller pada tahun 1961 yang dikutip oleh Saxena (1999), *dividend payout ratio* tidak begitu berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Modigliani dan Miller juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan tidak relevan, yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas asset yang dimilikinya serta bagaimana mengelola risiko-risikonya. Untuk menentukan keputusan laba yang dihasilkan apakah akan ditahan untuk kepentingan perusahaan atau akan dibagikan dalam bentuk dividen

The Bird in Hand Theory

The bird in hand theory yang ditemukan oleh Myron Gordon dan John Linter pada tahun 1992 yang dikutip oleh Saxena (1999) merupakan tanggapan atas teori tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Milner yang mengatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan perilaku investor. Teori ini lebih mengarah kepada *return* investasi yang bisa berupa *capital gain* atau dividen, yang dimaksud *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual beli saham. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih bisa diprediksi kepastiannya daripada *capital gain*, karena dividen memiliki risiko yang lebih kecil atau lebih sederhananya manajemen lebih dapat mengontrol dividen daripada harga saham pasar yang fluktuatif.

Tax Preference Theory

Jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama atau lebih tinggi dengan pendapatan atas dividen maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Tetapi sebaliknya saham yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki daya tarik lebih dikarenakan tarif pajak *capital gain* dikenai lebih rendah daripada pajak atas dividen.

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Profitabilitas

Menurut Riyanto (2001), pengertian *profitability* (profitabilitas) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Sedangkan pendapat Sartono (2010), menyatakan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Profitabilitas sangat penting untuk mengetahui apakah perusahaan berjalan dengan efisien karena profitabilitas merupakan salah satu faktor untuk mengukur presentase laba. Menurut Riyanto (2001) profitabilitas juga menjadi salah satu tolak ukur pembiayaan.

Banyak cara untuk mengukur profitabilitas diantaranya yaitu *Return On Asset (ROA)* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan membandingkan dengan total aset pada suatu perusahaan. *Gross Profit Margin (GPM)* yang merupakan rasio untuk membandingkan harga pokok penjualan dengan laba pada suatu perusahaan. *Net Profit Margin (NPM)* yang merupakan rasio untuk membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total penjualan

pada suatu perusahaan. *Return On Investment (ROI)* yang merupakan rasio untuk membandingkan laba bersih setelah pajak dengan jumlah dana yang divestasikan pada suatu perusahaan. *Return On Equity (ROE)* yang merupakan rasio untuk membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pada suatu perusahaan. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan profitabilitas adalah pengukur kemampuan perusahaan atas laba yang dihasilkan dari berbagai aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Growth

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Pertumbuhan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Menurut Jogyanto (2010), *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Teori *the-bird-in-the-hand* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Menurut Hartadi (2006) apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga dividen menjadi kecil, secara matematis *growth* dapat diukur dengan membandingkan total aset tahun berjalan dengan total aset sebelumnya.

Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Kasmir (2013) Solvabilitas dapat diukur dengan beberapa cara.

Debt To Total Assets Ratio (DTA) rasio ini merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara utang-utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan untuk menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen adalah jumlah dana atau pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham sesuai dengan presentase masing masing atau bisa disebut *dividend payout ratio* (Hanafi, 2004). Tujuan pembagian dividen antara lain yaitu (1) Memakmurkan pemegang saham, karena berhubungan dengan harga saham. (2) Menggambarkan kelancaran perusahaan, dengan adanya pembayaran dividen kepada pemegang saham maka investor menilai baik. (3) Meminimalisir risiko pendanaan dibandingkan *capital gain*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2004: 375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Dalam penelitian ini diproksikan menggunakan variabel ROA, karena memperlihatkan hubungan tentang kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan dan menunjukkan tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Menurut Damayanti dan Achyani (2006) menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*. Dari penelitian terdahulu tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Teori *the-bird-in-the-hand* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga *Dividend Payout Ratio* menjadi kecil.

Riyanto (2001: 267) makin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber.dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Menurut Hartadi (2006) semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan dan bukan membayarkannya sebagai dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to Total Asset merupakan rasio antara total utang baik utang jangka pendek (*current liability*) dan utang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*). Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio *DTA* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak

eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio *DTA* (dimana beban utang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak dividen juga semakin berkurang (menurun).

Chang dan Rhee (1990) juga menunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian debt ratio mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Gambaran Populasi

Penelitian ini termasuk dalam kategori kuantitatif yang menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*). Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa pembagian dividen kepada pemegang saham, yang nantinya akan diteliti lebih lanjut apakah peristiwa tersebut dipengaruhi oleh variabel Profitabilitas, *Growth* dan Solvabilitas pada perbankan.

Populasi pada penelitian ini adalah bank yang melakukan pembagian dividen selama 2016 sampai 2019 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diketahui terdapat 44 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan memilih sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan yaitu (1) Bank tersebut *listing* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 sampai 2019. (2) Bank tersebut menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2016 sampai 2019. (3) Bank tersebut memperoleh laba dan membagikan dividen selama periode 2016 sampai 2019.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai metode pengumpulan datanya, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Data diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) maupun Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada empat yang terdiri dari tiga variabel independen yaitu Profitabilitas, *Growth*, dan Solvabilitas serta satu variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dijelaskan dibawah ini.

Profitabilitas, menurut Riyanto (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sebab profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. Salah satu atribut dari

profitabilitas. Adalah *ROA (Return On Asset)* yang merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset*, yang dirumuskan sebagai berikut (Yuniningsih, 2002):

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset (TA)}}$$

Growth, Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Ang, 1997). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Yuniningsih, 2002):

$$\text{Growth} = \frac{(S_t - S_{t-1})}{(S_{t-1})}$$

Solvabilitas, pengertian solvabilitas menurut Riyanto (2001) adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya jika sekiranya perusahaan tersebut dilikuidasikan. Solvabilitas dapat dilihat dari nilai *Debt to total asset* yang bisa diukur dengan membagi total *debt* dengan *total asset*, dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2013):

$$DTA = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan Dividen, menurut Hanafi (2004) Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio (DPR)*, yang merupakan rasio antara dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang membandingkan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas data yang digunakan dalam variabel penelitian yang dilakukan dengan melihat nilai standar deviasi, varian, minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), jumlah (*sum*), selisih antara minimum dan maksimum (*range*), kurtosis dan kemiringan distribusi data (*skewnees*). Ghazali (2005) Dalam penelitian ini analisis deskriptif yang digunakan adalah menghitung *mean*, maksimum, minimum dan deviasi standar dari profitabilitas, *growth*, solvabilitas dan kebijakan dividen 2016-2019.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi linier berganda, yaitu dengan menggunakan program Excel dan program SPSS *for windows*.

Dalam penelitian ini, model estimasi yang digunakan adalah persamaan linier, adapun persamaan model regresi berganda tersebut adalah (Mustafa, 1995 dalam Kusumawati dan Sudento, 2005):

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1 ROA + b_2 GROWTH + b_3 DTA + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Adhitama dan Sudaryono (2005) uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Apabila nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$. Distribusi adalah tidak normal, sedangkan nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$. Distribusi adalah normal.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti ada hubungan di antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Jika dalam model terdapat multikolinieritas maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Masalah multikolinieritas juga akan menyebabkan kesulitan dalam melihat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2005).

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinieritas, sedangkan jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain yang artinya terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson Test* (DW), dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga variabel dependen periode lalu (Ghozali, 2005). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dengan cara jika nilai DW sebesar kurang dari -2 maka terdapat korelasi positif, jika nilai DW sebesar diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi, sedangkan jika nilai DW sebesar lebih dari 2 maka terdapat korelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005 dalam Adhitama dan Sudaryono, 2005).

Menurut Gujarati (1995) dasar untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

Uji Statistik F

Uji statistik F berfungsi untuk menguji kelayakan model semua variabel independen yang dimasukkan mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai $F < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sedangkan jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Stastitik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah: Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1). $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. $H_1 : \beta_1 \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Menetapkan kriteria pengujian yaitu, tolak H_1 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sedangkan terima H_1 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel Penelitian

Profitabilitas

Merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan dari kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (profit) yang salah satunya dapat diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset (*Return On Asset*) pada periode berjalan yang diperoleh hasil sebagai berikut sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Perhitungan *Return On Asset (ROA)*

No	Kode Perusahaan	ROA 2016	ROA 2017	ROA 2018	ROA 2019
1	AGRO	0,00905	0,00861	0,00876	0,00189
2	BBCA	0,03049	0,03108	0,03134	0,03109
3	BBNI	0,01892	0,01941	0,01866	0,01834
4	BBRI	0,02613	0,02579	0,02500	0,02429
5	BBTN	0,01223	0,01158	0,00916	0,00067
6	BDMN	0,01601	0,02148	0,02199	0,02191
7	BJBR	0,01127	0,01054	0,01292	0,01266
8	BJTM	0,02389	0,02250	0,02010	0,01794
9	BMRI	0,01410	0,01907	0,02150	0,02159
10	BNBA	0,01106	0,01277	0,01273	0,00673
11	MEGA	0,01642	0,01580	0,01909	0,01987
12	SDRA	0,01369	0,01620	0,01816	0,01353

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 1, bahwa angka *Return On Asset (ROA)* terendah yaitu 0,00067 dalam kode perusahaan BBTN tahun 2019 dan tertinggi pada kode perusahaan BBCA tahun 2018 yaitu 0,03134.

Growth

Menurut Jogiyanto (2010), *growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk

membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan dan bukan membayarkannya sebagai dividen. *Growth* dapat dihitung dengan membandingkan total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya yang diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Perhitungan *Growth*

No	Kode Perusahaan	Growth 2016	Growth 2017	Growth 2018	Growth 2019
1	AGRO	0,36027	0,43481	0,42807	0,16103
2	BBCA	0,13858	0,10873	0,09925	0,11421
3	BBNI	0,18568	0,17627	0,13991	0,04580
4	BBRI	0,14255	0,12216	0,15152	0,09242
5	BBTN	0,24656	0,22037	0,17244	0,01743
6	BDMN	0,04673	0,02190	0,04771	0,03626
7	BJBR	0,15357	0,12375	0,04532	0,02783
8	BJTM	0,00536	0,19719	0,21682	0,22374
9	BMRI	0,14136	0,08279	0,06895	0,09648
10	BNBA	0,08434	-0,01495	0,04029	0,04253
11	MEGA	0,03381	0,16681	0,01780	0,20346
12	SDRA	0,13043	0,19690	0,09397	0,24651

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 2, bahwa angka pertumbuhan aset terendah yaitu perusahaan dengan kode BNBA pada tahun 2017 yang mengalami penurunan sebesar -0,01495 sedangkan pertumbuhan aset tertinggi perusahaan dengan kode AGRO pada tahun 2017 sebesar 0,43481.

Solvabilitas

Menurut Riyanto (2001) solvabilitas merupakan penggambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya jika sekiranya perusahaan tersebut dilikuidasikan. Solvabilitas dapat dilihat dari nilai *debt to total asset* yang yaitu dengan membagi total *debt* dengan total *asset* yang diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Perhitungan *Debt to Total Asset*

No	Kode Perusahaan	DTA 2016	DTA 2017	DTA 2018	DTA 2019
1	AGRO	0,82982	0,80942	0,81023	0,83443
2	BBCA	0,82832	0,81957	0,81044	0,80531
3	BBNI	0,81704	0,82343	0,83015	0,81420
4	BBRI	0,85372	0,85141	0,84098	0,83511
5	BBTN	0,85367	0,85680	0,86081	0,86425
6	BDMN	0,79145	0,78025	0,77544	0,76533
7	BJBR	0,85048	0,85946	0,86559	0,85741
8	BJTM	0,79852	0,81255	0,84034	0,88026
9	BMRI	0,79383	0,78957	0,78349	0,77812
10	BNBA	0,81791	0,80572	0,79516	0,79972
11	MEGA	0,82610	0,84125	0,83545	0,84582
12	SDRA	0,80505	0,77454	0,77894	0,81223

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 3, bahwa angka *debt to total asset* terendah yaitu perusahaan dengan kode BDMN pada tahun 2019 sebesar 0,76533 sedangkan yang tertinggi perusahaan dengan kode BJTM pada tahun 2019 sebesar 0,88026

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR), yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih per lembar saham yang dihasilkan perusahaan, yang diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Dividen Payout Ratio

No	Kode Perusahaan	DPR 2016	DPR 2017	DPR 2018	DPR 2019
1	AGRO	0,15162	0,13934	0,26137	0,80067
2	BBCA	0,20925	0,22213	0,24775	0,30617
3	BBNI	0,19992	0,29152	0,31746	0,24399
4	BBRI	0,29094	0,36155	0,40334	0,47003
5	BBTN	0,14154	0,17294	0,21576	2,65149
6	BDMN	0,28466	0,26993	0,34202	0,35466
7	BJBR	0,70903	0,71200	0,56553	0,57004
8	BJTM	0,62313	0,56191	0,52395	0,49682
9	BMRI	0,44186	0,30102	0,37129	0,40960
10	BNBA	0,18182	0,22053	0,24863	0,49661
11	MEGA	0,45533	0,44458	0,40583	0,39872
12	SDRA	0,13099	0,12132	0,18348	0,19750

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 4, bahwa angka *DPR* terendah yaitu perusahaan dengan kode SDRA pada tahun 2017 sebesar 0,12132 sedangkan yang tertinggi perusahaan dengan kode BBTN pada tahun 2019 sebesar 2,65149 dikarenakan pada tahun tersebut BBTN membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan labanya.

Uji Statistik Deskriptif

Dalam uji statistik deskriptif ini dapat mengetahui nilai minimal, nilai maksimal, standar deviasi dan nilai rata-rata. Variabel independen pada penelitian ini yaitu Profitabilitas (*ROA*), *Growth* dan Solvabilitas (*DTA*) sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen (*DPR*). Berikut hasil perhitungan statistik deskriptif:

Tabel 5
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ROA	48	0,00067	0,03134	0,0172502	0,00717834
Growth	48	-0,01495	0,43481	0,1319942	0,10007682
DTA	48	0,76533	0,88026	0,8210227	0,02886491
DPR	48	0,12132	2,65149	0,3983660	0,37145716
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Nilai terendah *Return On Asset (ROA)* diperoleh sebesar 0,00067 sedangkan nilai tertingginya sebesar 0,03134, sementara itu nilai rata-rata *Return On Asset (ROA)* sebesar 0,0172502 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,00717834 yang berfungsi untuk menunjukkan jarak atau rentang antara data satu dengan yang lain.

Nilai terendah *Growth* diperoleh sebesar -0,01495 yang artinya terjadi penurunan pertumbuhan aset sebesar 1,49% sedangkan nilai tertingginya sebesar 0,43481 yang artinya pertumbuhan aset tertinggi sebesar 43,48%, sementara itu nilai rata-rata *Growth* sebesar 0,1319942 yang artinya rata-rata pertumbuhan aset sebesar 13,19% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10008 yang berfungsi untuk menunjukkan jarak atau rentang antara data satu dengan yang lain.

Nilai terendah *Debt to Total Asset (DTA)* diperoleh sebesar 0,76533 sedangkan nilai tertingginya sebesar 0,88026, sementara itu nilai rata-rata *Debt to Total Asset (DTA)* sebesar 0,8210227 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,37145716 yang berfungsi untuk menunjukkan jarak atau rentang antara data satu dengan yang lain.

Nilai terendah *Dividend Payout Ratio (DPR)* diperoleh sebesar 0,12132 sedangkan nilai tertingginya sebesar 2,65149, sementara itu nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 0,3983660 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,37145716 yang berfungsi untuk menunjukkan jarak atau rentang antara data satu dengan yang lain.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,611	1,350		-1,935	0,059
1 ROA	-19,218	6,539	-0,371	-2,939	0,005
GROWTH	-1,570	0,471	-0,419	-3,334	0,002
DTA	4,323	1,621	0,336	2,667	0,011

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

$$DPR = -2,611 - 19,218ROA - 1,570GROWTH + 4,323DTA$$

Nilai koefisien regresi *ROA* sebesar -19,218 yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif atau berlawanan, yang juga bisa dikatakan jika *ROA* meningkat maka *DPR* akan menurun. Nilai signifikan *ROA* sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *DPR*.

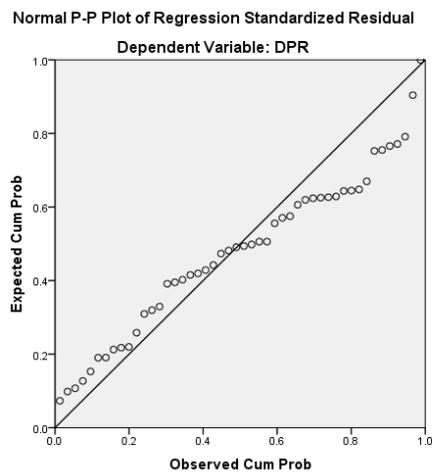
Nilai koefisien regresi *growth* sebesar -1,570 yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif atau berlawanan, yang juga bisa dikatakan jika *growth* meningkat maka *DPR* akan menurun. Nilai signifikan *growth* sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *DPR*.

Nilai koefisien regresi *DTA* sebesar 4,23 yang artinya menunjukkan arah hubungan positif atau searah, yang juga bisa dikatakan jika *DTA* meningkat maka *DPR* juga akan meningkat. Nilai signifikan *DTA* sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *DTA* berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk menguji kenormalana data yang terdistribusi. Dalam model regresi dikatakan baik apabila memiliki nilai regresi normal atau paling tidak mendekati kenormalan. Jika titik-titik residual mengikuti dan tidak jauh dari garis diagonal maka dapat dikatakan asumsi distribusi normal terpenuhi.



Gambar 1

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Dalam grafik P-Plot yang tertera pada gambar 2, menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan berdistribusikan normal, karena pada grafik tersebut menunjukkan bahwa titik-titik tersebar tidak jauh di area sekitar garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji model regresi apakah ditemukan atau tidaknya hubungan linier antar variabel independen. Satandar model regresi dapat dilihat jika angka *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas cukup serius, sedangkan jika angka *tolerance* > 0,1 serta < 10, dapat dikatakan tidak terjadinya multikolinieritas. Berikut hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini:

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Correlation	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA	0,917	1,091
GROWTH	0,925	1,081
DTA	0,923	1,084

a. dependent variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan hasil dari tabel 7 dapat disimpulkan yakni variabel independen ROA, Growth dan DTA menyatakan bahwa nilai *tolerance* > 0,1 dan jika dilihat pada nilai VIF < 10, maka pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson Test (DW)*, dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga variabel dependen periode lalu (Ghozali, 2005). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dikategorikan jika nilai DW sebesar kurang dari -2 maka terdapat korelasi positif, jika nilai DW sebesar diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi sedangkan jika nilai DW sebesar lebih dari 2 maka terdapat korelasi negatif. Berikut hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

Tabel 8
Hasil Uji Auto Kolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,597 ^a	0,356	0,312	0,3081254	1,870

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DTA

b. Dependent Variable: DPR

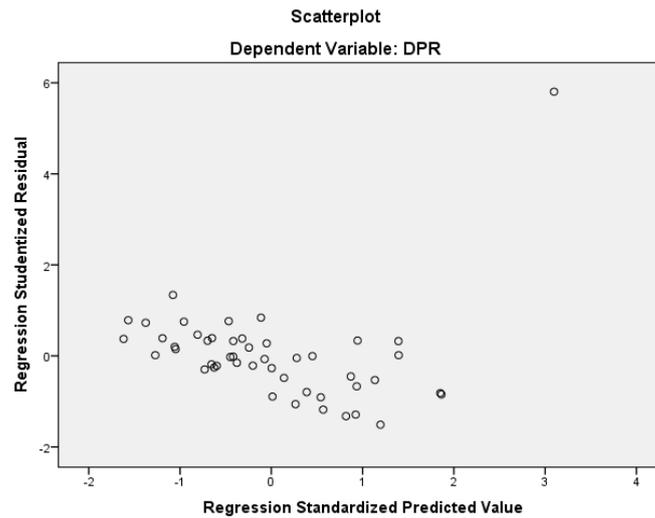
Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 8 diatas diperoleh hasil angka Durbin-Watson sebesar 1,870 yang termasuk kedalam kategori b yakni diantara -2 dan 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi tidak terjadi auto kolerasi yang artinya dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas berfungsi untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heterokedastisitas dapat digolongkan menjadi dua kategori yaitu jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola

yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Bedasarkan *scatterplot* yang tertuang pada gambar 2 diatas menunjukkan titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang artinya tersamsuk dalam kategori b sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) dilakukan untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin kecil nilai R² maka semakin terbatas kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Berikut hasil ujiannya:

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,597 ^a	0,356	0,312	0,3081254

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 9 diatas dapat diketahui bahwa nilai R² sebesar 0,356 atau 35,6%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, *growth* dan solvabilitas sedangkan sisanya 64,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Uji Statistik F

Uji statistik F berfungsi untuk menguji kelayakan model semua variabel independen yang dimasukan mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai F < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependenm sedangkan jika nilai signifikansi F > 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik F dalam penelitian ini:

Tabel 10
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,308	3	0,769	8,102	0,000 ^b
	Residual	4,177	44	0,095		
	Total	6,485	47			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, DTA

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 10 diatas menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 8,102 dengan tingkat signifikan yang dimiliki senilai 0,000. Maka hal ini menunjukkan variabel independen yaitu profitabilitas, *growth* dan solvabilitas layak digunakan untuk diuji pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji variabel independen secara parsial apakah berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik t:

Tabel 11
Hasil Uji Statistik t

Model	Standardized	t	Sig.
	Coefficients		
	Beta		
	(Constant)	-1,935	0,059
1	ROA	-0,371	0,005
	GROWTH	-0,419	0,002
	DTA	0,336	0,011

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Variabel ROA memiliki nilai standar koefisien sebesar -0,371 dan signifikan sebesar 0,005 atau lebih kecil dari 0,5 yang artinya variabel independen ROA berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen DPR namun dengan arah koefisien negatif sehingga H₁ ditolak.

H₂: Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Variabel *growth* memiliki nilai standar koefisien sebesar -0,419 dan nilai signifikan sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,5 yang artinya variabel independen *growth* berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen DPR namun dengan arah koefisien negatif sehingga H₂ diterima

H₃: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Variabel DTA memiliki nilai standar koefisien sebesar 0,336 dan nilai signifikan sebesar 0,011 atau lebih kecil dari 0,5 yang artinya variabel independen DTA berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen DPR namun dengan arah koefisien positif sehingga H₃ ditolak

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji statistik t diperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar -0,371 dengan nilai signifikan sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Rini (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan utang juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Hal ini dikarenakan dalam sektor tertentu banyak perusahaan yang masih ingin membagaikan dividen dengan nilai konsisten meskipun laba dari perusahaan mengalami penurunan atau dengan kata nilai dividen yang dibagikan lebih besar dibandingkan dengan laba bersih tahun berjalannya, perusahaan melakukan hal tersebut disebabkan ingin menghindari arus kas yang berlebihan sehingga menyebabkan akuisisi (Hanafi, 2004).

Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018) kepada perusahaan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas, arus kas bebas, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini selaras dengan pendapat Hanafi (2004) yang pertama bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi kemungkinan perusahaan membagikan dividen.

Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji statistik t diperlihatkan bahwa *growth* berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar -0,419 dengan nilai signifikan sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mendukung penelitian yang Wicaksono dan Nasir (2014) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, untuk *leverage* dan *firm size* berpengaruh netral terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula dana yang diperlukan untuk membiayai perusahaan tersebut

Namun penelitian ini bertentangan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rasyina (2014) kepada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 untuk menguji hubungan antara *ROA*, *current ratio*, *debt ratio* dan *growth* terhadap kebijakan dividen yang menggunakan variabel *dividend payout ratio* memperoleh hasil bahwa semua variabel independen tersebut berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji statistik t diperlihatkan bahwa solvabilitas berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,336 dengan nilai signifikan sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rasyina (2014) kepada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 untuk menguji hubungan antara *ROA*, *current ratio*, *debt ratio* dan *growth* terhadap kebijakan dividen yang menggunakan variabel *dividend payout ratio* memperoleh hasil bahwa semua variabel independen tersebut berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

ratio. Hal ini dimungkinkan karena jika perusahaan ingin meningkatkan labanya dengan cara memilih mengambil keputusan utang maka juga akan meningkatnya pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Namun jika pengambilan keputusan utang perusahaan bukan untuk meningkatkan labanya melainkan dikarenakan dalam keadaan krisis yang berfungsi untuk memenuhi pembayaran kewajiban-kewajibannya yang terjadi adalah perusahaan lebih memilih menahan labanya dibandingkan untuk membayarkan sebagai dividen, hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Sudjami (2018) yang meneliti perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan hasil bahwa likuiditas dan berpengaruh positif sedangkan *leverage* berpengaruh negatif.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan rendah. Hal ini dimungkinkan terjadi karena dalam sektor perbankan banyak perusahaan yang masih ingin membayarkan dividen dengan nilai konsisten meskipun laba dari perusahaan mengalami penurunan atau dengan kata lain nilai dividen yang dibagikan lebih besar dibandingkan dengan laba bersih tahun berjalannya, perusahaan melakukan hal tersebut disebabkan ingin menghindari arus kas yang berlebihan sehingga menyebabkan akuisisi.

Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama (H_2) diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan pertumbuhan aset perusahaan maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin kecil.

Berdasarkan dari uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar solvabilitas perusahaan maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin kecil. Hal ini dimungkinkan karena jika perusahaan ingin meningkatkan labanya dengan cara memilih mengambil keputusan utang maka juga akan meningkatnya pembayaran dividen kepada pemegang saham, tetapi jika pengambilan keputusan utang perusahaan bukan untuk meningkatkan labanya melainkan dikarenakan dalam keadaan krisis yang berfungsi untuk memenuhi pembayaran kewajiban-kewajibannya yang terjadi adalah perusahaan lebih memilih menahan labanya dibandingkan untuk membayarkan sebagai dividen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah diutarakan diatas maka untuk penelitian selanjutnya disarankan sebagai untuk menambahkan kriteria pengurangan sampel yaitu supaya tidak memasukkan perusahaan yang jumlah laba lebih besar dibandingkan dividen yang dibagikan dan juga menambah periode dan objek penelitian pada sektor sektor lain sehingga juga memperkaya wawasan pembaca.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. 2001. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen : Suatu Analisa Simultan. *Jurnal Manajemen & Bisnis* 3(2): 159-176
- Adelegan, O. 1998. The Impact of Growth Prospect, Leverage, and Firm size on Dividend Behaviour of Corporate Firms in Nigeria. *International Research Journal of Finance and Economics* 12(1): 1-44

- Adhitama, W. dan E. A. Sudaryono. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 5(2): 211-222
- Amidu, M dan J. Abor. 2006. Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance* 10(2): 136-145
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Media Soft Indonesia. Jakarta.
- Anil, K. dan S. Kapoor 2008. Determinant of Dividend Payout Ratio-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*: 63-71
- Arthur K. J., S. David, M. John, dan P. William. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 10. PT Macanan Jaya Cemerlang. Jakarta.
- Brigham, E. F. 1983. *Fundamental of Financial Management*. Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press. Tokyo. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu. Edisi sepuluh. PT. Salemba Empat. Jakarta
- Chang, M. dan K. R. Rhee. 1990. Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Center for Research in Security Prices Working Paper*: 1-38.
- Damayanti, S. dan F. Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 51-62.
- Ginting, W. A. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 4(1).
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hartadi, H. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 6(2): 1-22.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kusumawati, R. dan A. Sudento. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size) dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas* 13(1): 93-110.
- Monika, N. G. A. dan L. K. Sudjarni. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali* 7(2): 905-932.
- Myers, S. C. 1984. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39(3): 187-221.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(8): 7-14
- Rasyina. 2014 Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt Ratio dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Manajemen Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjung Pinang*.
- Rini, I. P. 2012 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan *Food and Beverage* di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. Surabaya.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.

- Saxena, A. K. 1999. Determinant of Dividend Policy: Regulated Versus Unregulated Firms. <https://www.westga.edu/~bquest/1999/payout.html>. Diakses Tanggal 24 April 2020 (20.15).
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Usman, B. 2006. Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap Signaling Theory). *Media Riset Bisnis & Manajemen* 6(2): 23-46.
- Wicaksono, S. dan M. Nasir. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro* 3(4).
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 164-182.