

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, HARGA SAHAM DAN FIRM AGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Qorifatul Maurelliyah
qorifatulmaurelliyah@gmail.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability, debt policy, stock price, and firm age on dividend policy. The population was Go Public companies that were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, the research population was 78 Property and Real Estate companies that were listed on IDX from 2017-up to 2020. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with 60 companies' financial statements as the sample. The data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The hypothesis test result showed that (a) profitability had a negative effect on dividend policy, (b) debt policy had a positive effect on dividend policy, (c) stock price had a positive effect on dividend policy, and (d) firm age had a negative effect on the dividend policy of Property and Real Estate companies that were listed on Indonesia Stock Exchange from 2017-up to 2020.

Keywords: profitability, debt policy, stock price, firm age, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, harga saham dan *firm age* terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2020. Terdiri dari 78 perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Jumlah sampel penelitian sebanyak 60 laporan keuangan yang diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda dengan alat bantu perhitungan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan kesimpulan bahwa: (a) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, (b) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (c) Harga Saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (d) *Firm Age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: profitabilitas, kebijakan hutang, harga saham, *firm age*, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Dividen adalah nilai keuntungan yang diperoleh investor setelah berinvestasi pada sekuritas dalam bentuk saham (Fuadi dan Satini, 2015). Dividen dapat dijadikan motivasi oleh investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Investor akan menyukai apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Sumiadji (2011) menambahkan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang didistribusikan kepada pemegang saham. Berdasarkan dua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan nilai keuntungan investor setelah berinvestasi dalam bentuk saham yang berasal dari bagian laba perusahaan dalam periode tertentu.

Setiap perusahaan memiliki keputusan untuk menentukan laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau laba yang ditanam kembali untuk menjadi laba ditahan. Selanjutnya, keputusan manajemen perusahaan tersebut disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang

saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan (Haryeti dan Ekayanti, 2012). Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor yang perlu diberikan perhatian khusus oleh manajer untuk mengelola perusahaan. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap banyak pihak (Devi dan Erawati, 2014). Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang dialokasikan sebagai laba ditahan akan ditentukan dalam kebijakan dividen.

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena ada beberapa pendapat mengenai dividen. Pertama, pendapat yang mengatakan dividen dibagi sebesar-besarnya (*dividen relevant*); kedua, kebijakan dividen tidak relevan; dan ketiga perusahaan membagi dividen sekecil mungkin (Hasnawati, 2005).

Dewi (2008) mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Nilai *dividen payout ratio* dapat mengalami perubahan karena dipengaruhi oleh laba perusahaan yang tidak menetap jumlahnya. Sehingga, perubahan DPR identik dengan perubahan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Marietta dan Sampurno (2013) bahwa dasar utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba. Selain itu, menurut Rahmawati dan Akram (2007) perusahaan yang memiliki umur besar mempunyai kemudahan dalam menghasilkan laba, jadi besaran dividen yang dibagikan juga semakin meningkat. Selain itu, Purnasari *et al.*, (2020) menyatakan bahwa harga saham yang tinggi dapat meningkatkan perusahaan dalam pembagian dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga profitabilitas menjadi salah satu faktor utama kemampuan perusahaan untuk membayarkan dan pengambilan keputusan dividen. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolok ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Hutang secara umum merupakan salah satu alternatif pengurangan biaya agensi dan juga sebagai sumber pendanaan. Hutang merupakan peluang untuk mengorbankan masa depan perusahaan dari manfaat ekonomi yang timbul dari hutang dan kewajiban. Menurut Isticharoh (2016) kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang.

Saham secara umum merupakan jenis surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal. Harga saham merupakan harga jual dari investor kepada investor yang lain yang terjadi di pasar sekunder. Harga saham selalu berfluktuasi naik turun dari waktu ke waktu. Harga yang sesuai dari suatu saham adalah harga yang sepenuhnya menggambarkan nilai intrinsik perusahaan. Harga saham merupakan gambaran dari keputusan investasi, pendanaan dan pengelolaan asset perusahaan. Dividen dengan penawaran saham akan selalu saling mempengaruhi.

Firm age merupakan umur yang dihitung sejak berdirinya perusahaan hingga mampu menjalankan kegiatan operasional, mempertahankan *going concern* dan eksistensi perusahaan dalam dunia bisnis (Nugroho, 2012). Perusahaan yang sudah lama dibangun mempunyai peluang pertumbuhan yang rendah dan sedikit mendanai pendanaan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2)

Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah Harga Saham berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (4) Apakah *Firm age* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori basis yang mendasari praktik bisnis yang digunakan oleh perusahaan selama ini, teori ini berasal dari sinergi teori ekonomi, sosiologi, teori keputusan dan teori organisasi. Teori keagenan mendasarkan adanya hubungan antara investor selaku prinsipal dan manajer selaku agen. Teori keagenan menggambarkan konflik antara pihak manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, keduanya memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan laba perusahaan sebanyak-banyaknya. Dapat ditarik kesimpulan dari uraian diatas, bahwa laba di dalam perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Agency problem* terjadi karena kepentingan perbedaan antara pemegang saham dan manajemen.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory adalah tindakan manajer berupa mempublikasikan informasi-informasi laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal salah satunya yaitu pemegang saham. Tindakan tersebut bertujuan untuk memberikan petunjuk untuk investasi. *Signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen menyampaikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan kepada pemegang saham (Midiastuty *et al.*, 2013:157). Sinyal ini merupakan sinyal positif maupun negatif mengenai perubahan harga di pasar modal, perubahan harga tersebut dapat berupa harga saham, obligasi, reksa dana dan sebagainya. Reaksi dari pasar modal akan menentukan kondisi pasar, apakah investor akan membeli saham tersebut atau melakukan analisis terlebih dahulu. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan teori signaling dapat digunakan menjadi dasar pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen. Apabila informasi yang disampaikan akurat, maka dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor.

Pecking Order Theory

Pecking order theory diutarakan oleh Donaldson (1961) yang menjelaskan tentang pemutusan rangkaian keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan. Dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang sudah *mature* dalam melakukan aktivitas pendanaan akan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal. Hal ini disebabkan karena pendanaan perusahaan menggunakan dana eksternal dinilai dapat memberika resiko yang lebih tinggi bagi perusahaan. Dana eksternal akan digunakan apabila dana internal sudah tidak bisa membiayai pendanaan perusahaan. Dana eksternal yang dipilih dalam *pecking order theory* adalah hutang bukan saham (Siregar 20005).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *teori pecking order theory* dapat digunakan sebagai pertimbangan pembagian dividen kepada investor. Perusahaan yang memilih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan berarti dividen yang dibagikan kepada investor berkurang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang tidak bisa dipisahkan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan di masa depan (Horne dan Wachowicz, 2007).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang dinyatakan sebagai persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai atau bentuk dividen lainnya selain dari dividen tunai. *Dividen Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *divdient per share* dengan *eraning per share* pada periode tertentu. Dari uraian tersebut telah dijabarkan diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Dividen Payout Ratio* menggambarkan bagaimana keputusan kebijakan dividen suatu perusahaan tentang besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Apabila tingkat besaran *Dividen Payout Ratio* tinggi berarti menggambarkan perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen sebesar jumlah dari *Dividen Payout Ratio*.

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam meperoleh laba diukur dalam presentase yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Menurut Kasmir (2013:114) *Return On Asets* (ROA) merupakan salah satu alat pengukuran dari rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio ROA, maka semakin baik efesiensi dan efektivitas perusahaan dalam pengelolaan asset. Dari uraian penjelasan dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan divdient. Semakin tinggi nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Divdient

Hutang merupakan komitmen masa depan perusahaan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini. Hutang menjadi sinyal bagi perusahaan untuk mencukupi kebutuhan operasi perusahaan atau modal untuk memenuhi investasi. Kebijakan hutang merupakan keputusan manjer dalam menentukan sumber pendanaan dari modal internal, modal internal tersebut dapat berasal dari modal ditahan, modan sendiri dan atau hutang. Kebijakan hutang diukur dengan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibanya, yang ditunjukan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Prihantoro, 2003). Sehingga dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan divdient.

Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen

Harga saham merupakan harga suatu saham yang ditetapkan seauai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham dan baisanya merupakan harga penutupan. Harga pasar saham adalah harga jual dari investor satu dengan investor lainnya (yang terjadi di pasar sekunder). Artikel tambahan new. Harga saham perusahaan dapat dijadikan penilaim kinerja keuaangan perusahaan, sehingga semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin baik pula harga saham. Dari uraian dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, apabila harga saham mengalami penurunan maka dividen yang dibagikan rendah, apabila harga saham tinggi maka dividen yang dibayarkan tinggi.

Firm Age terhadap Kebijakan Dividen

Firm age secara umum merupakan menggambarkan berapa lama suatu perusahaan berdiri. Menurut Ross (2012) menyatakan bahwa semakin panjang umur sebuah perusahaan menandakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kesan atau citra perusahaan semakin tinggi. Kemampuan perusahaan ini dapat dibuktikan melalui konsistensya

pembayaran *cash dividen* kepada para pemegang saham. Umur perusahaan dapat diproksikan dengan mengukur umur perusahaan dihitungkan sejak berdirinya perusahaan sampai dengan data observasi dibuat.

Sehingga berdasarkan uraian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa firm age memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebab semakin lama umur perusahaan tersebut berdiri perusahaan tersebut dipercaya memiliki kemudahan dalam menghasilkan laba. Maka, besarnya dividen yang dibagikan juga semakin meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Besar kecilnya pembagian dividen dapat ditentukan dari tingkat naik atau turun laba yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan pembagian dividen. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan kekayaan. Semakin besar tingkat *Return On Asset (ROA)* yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor.

Hal ini sejalan dengan pendapat Pradana dan Sanjaya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Selain itu Meidawati *et al* (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pendapat Utama dan Gayatri (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen. Penelitian ini menjelaskan tinggi rendahnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan memengaruhi tingkat pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan. Dividen akan dibayarkan perusahaan melalui kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga apabila kekayaan yang didapatkan oleh perusahaan besar maka dividen yang dibayarkan kepada investor juga besar. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan melakukan upaya untuk meminimalisir biaya pendanaan dengan melakukan pengurangan hutang. Perusahaan akan menggunakan sumber dana internal guna membiayai investasi, sehingga kemungkinan investor tidak menerima bagian keuntungan dari laba perusahaan karena digunakan untuk pembiayaan investasi. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat menyebabkan penurunan terhadap pembayaran dividen, hal ini disebabkan karena sebagian keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan digunakan untuk melunasi hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan lebih memaksimalkan keuntungan yang diperoleh untuk pelunasan kewajiban dibandingkan pembayaran dividen.

Hal ini sejalan dengan pendapat Sejati *et al.*, (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, Mangundap *et al.*, (2018) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pendapat Trisnadewi *et al.*, (2014) juga menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menjelaskan bahwa semakin rendah tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin tinggi kekuatan perusahaan membayar seluruh kewajibannya pada pihak kreditur dan semakin tinggi juga kekuatan perusahaan memenuhi kewajibannya pada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen

Tinggi rendahnya harga saham memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan kenaikan harga saham dapat berdampak pada laba perusahaan, harga saham yang tinggi akan mengakibatkan laba perusahaan tinggi pula. Sehingga, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham relatif berjumlah tinggi. Selain perusahaan merupakan pihak yang memerlukan modal, investor membeli sekuritas bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan tersebut dapat berupa dividen yang dibayarkan perusahaan setiap tahun buku, dan *capital gain* sebagai keuntungan dari hasil penjualan kembali saham yang dimiliki. Oleh sebab itu, harga saham yang tinggi akan mengakibatkan dividen yang dibayarkan juga tinggi.

Hal ini sejalan dengan pendapat Purnasari *et al.*, (2020) menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Yunika (2008) berpendapat bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, Harahap (2011) berpendapat bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Harga Saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Firm Age terhadap Kebijakan Dividen

Umur perusahaan menjadi pertimbangan calon investor dalam berinvestasi. Umur perusahaan menggambarkan seberapa banyak pengalaman dan kompetensi perusahaan dalam menjalankan bisnis. Dengan umur perusahaan yang semakin tua, menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengikuti perkembangan bisnis saat ini dengan baik. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang didapatkan perusahaan cenderung memiliki nilai yang besar. Umur perusahaan yang sudah matang mengakibatkan perusahaan dipercayai mampu mengatasi resiko-resiko kebangkrutan dan ketidakpastiaan dalam bisnis. Hal tersebut tentunya dapat mempengaruhi dalam pembayaran dividen. Apabila laba perusahaan yang didapatkan tinggi karena kemampuan perusahaan yang cukup matang, maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan bernilai tinggi.

Hal ini sejalan dengan pendapat Hitten (2016) menyatakan umur perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Grullon *et al.*, (2002) menyatakan umur perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, Al-Malkawi (2008) juga berpendapat bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, semakin lama usia perusahaan akan dapat meningkatkan kemampuan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Firm age* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel serta pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2017-2020. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Teknik Pengembalian Sampel

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) selama periode 2017-2020. (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak disuspensi dan dinonaktifkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 - 2020.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang teknik pengumpulannya berupa dokumentasi dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Data diambil di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui perantara bukan dari objek penelitian secara langsung. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam situs www.idx.com, www.idnfinancials.com dan masing masing web perusahaan *property* dan *real estate*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut berasal dari laporan keuangan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk memutuskan jumlah laba yang akan dibagikan menjadi dividen kepada pemegang saham sebagai *return* atas saham yang diinvestasikan (Wulandari dan Suardana, 2017). Indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini yaitu Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Adil *et al.*, (2011) DPR dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Variabel Independen adalah suatu variabel yang mempengaruhi variabel terikat atau menjadi pemicu besar kecilnya nilai variabel yang lain. Variasi perubahan variabel bebas akan mengakibatkan variasi perubahan variabel terikat. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Semakin besar nilai rasio ROA menunjukkan semakin baik pula kinerja perusahaan. ROA dihitung dengan laba bersih dibagi dengan total asset. ROA dirumuskan sebagai berikut (Khalid dan Raehman, 2015:326):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan perusahaan untuk menyediakan dana melalui utang (Sejati, et al, 2020). Kebijakan hutang diproksi dengan *Debt to Ratio* (DER) yang merupakan rasio perbandingan antara total utang dengan ekuitas. DER dapat dihitung menggunakan rumus (Permana, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada periode tertentu dan harga saham ditentukan oleh pelaku pasar (Priatinah dan Denies, 2012:52). Indikator harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham akhir periode 31 Desember atau harga saham penutupan tahun 2017 - 2020 (Purnasari, et al: 2020). Jika dituliskan dalam rumus sebagai berikut:

HAS = Harga saham akhir periode 31 Desember atau harga saham penutupan.

Firm Age

Firm age merupakan umur dari perusahaan yang dihitung sejak berdirinya perusahaan dan sudah maksimal dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan (Nugroho, 2012). *Firm age* diproksi berdasarkan tahun penelitian dikurangi tahun berdirinya perusahaan (Wati, 2019:33). Sehingga apabila dituliskan pada rumus sebagai berikut:

FAG = Tahun penelitian - Tahun berdirinya perusahaan

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), varian, minimum, maksimum, standar deviasi, sum, range, skewness (kemencengan distribusi) dan kurtosis. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menguji karakteristik dari sampel yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan guna mengetahui apakah pada sebuah model regresi dalam variabel independen dan variabel dependen atau kedua variabel tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan uji yang dilakukan untuk membuktikan apakah di dalam suatu model regresi terdapat interkolerasi atau kolinearitas antara variabel bebas. Ketentuan multikolinieritas sebagai berikut: (a) Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai *Variance inflation factor* < 10. Maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam suatu model regresi. (b) Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai *Variance inflation factor* > 10. Maka terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam suatu model regresi.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Durbin Watson mempunyai ketentuan sebagai berikut: (a) Jika nilai *Durbin Watson* di bawah -2 atau *Durbin Watson* < -2. Maka terdapat autokorelasi. (b) Jika

nilai *Durbin Watson* berada di antara -2 sampai +2 atau $-2 < \textit{Durbin Watson} < +2$. Maka tidak terjadi autokolerasi. (c) Jika nilai *Durbin Watson* di atas 2 atau *Durbin Watson* > 2 . Maka terdapat autokolerasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Dasar analisis heteroskedastisitas sebagai berikut: (a) Jika tampak pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang tersusun teratur (bergelombang, melebar, dan kemudian menyempit). Maka membuktikan terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak tampak pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang menyelidiki hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat. Tujuan analisis regresi linear berganda yaitu untuk menilai *mean* variabel dependen berdasarkan nilai dependen yang diketahui.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{HSA} + \beta_4 \text{FAG} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR : *Dividen Payout Ratio*

α : Konstanta

ROA : *Return On Asset*

DER : *Debt to Asset Ratio*

HSA : Harga Saham

FAG : Firm Age

β_1 : Koefisien Regresi Profitabilitas

β_2 : Koefisien Regresi Kebijakan Hutang

β_3 : Koefisien Regresi Harga Saham

β_4 : Koefisien Regresi Firm Age

ε : Standar Error

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang telah terbentuk tersebut layak untuk disajikan sebagai alat pertimbangan dalam penelitian ini. Kriteria uji kelayakan model (uji F) sebagai berikut: (a) Jika F Hitung $< F$ tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak). (b) Jika F Hitung $> f$ tabel, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Koefisien determinasi (R^2) dapat diuji dengan kriteria sebagai berikut: (a) Jika nilai (R^2) mendekati 1, maka membuktikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan kuat. (b) Jika nilai (R^2) mendekati 0, maka membuktikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin tidak kuat.

Uji Persial (Uji t)

Uji persial (Uji t) memiliki tujuan untuk mengetahui berapa besar pengaruh dari masing-masing antara variabel bebas secara individu terhadap variabel bebas. Kriteria yang dimiliki uji t dalam pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) Jika tingkat nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek data sekunder laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* periode 2017-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Data yang di ambil melalui laporan keuangan tahunan dan menggunakan metode *purposive sampling* yang didalamnya menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Tahun				Jumlah
		2017	2018	2019	2020	
1	Perusahaan yang termasuk sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> selama periode 2017 - 2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	79	79	79	79	316
2	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2020.	(1)	(1)	(2)	(5)	(9)
Jumlah sampel akhir		78	78	77	74	307

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah penulis, (2022)

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mengkaji data melalui gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata rata (*mean*), minimum, maksimum, standar deviasi dari variabel yang digunakan oleh peneliti. Berikut hasil uji analisis deskriptif berdasarkan pengolahan data yaitu:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	307	0.000	11.369	0.149	0.924
ROA	307	-0.375	0.606	0.019	0.082
DER	307	-9.820	16.000	0.687	1.351
HAS	307	0.000	36500.000	1073.189	3588.213
FAG	307	1.000	67.000	24.925	14.510

Valid N (listwise)	307
--------------------	-----

Sumber: Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)

Keterangan:

- DPR : Kebijakan Dividen
- ROA : Profitabilitas
- DER : Kebijakan Hutang
- HSA : Harga Saham
- FAG : Firm age

Dividen Payout Ratio (DPR) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,149 dan standar deviasi sebesar 0,924, dengan nilai minimum 0.000 pada perusahaan sejumlah 68 perusahaan yang dilampirkan pada halaman 47. Salah satu contoh yaitu PT Makmur Berkah Amanda tahun 2020.. Nilai Maksimum sebesar 11,369 pada PT Urban Jakarta Propertindo Tbk tahun 2018.

Return On Assets (ROA) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,019 dan standar deviasi sebesar 0,082, dengan nilai minimum -0,375 dan nilai maksimum 0,606. Nilai minimum sebesar -0,375 didapatkan PT Lippo Cikarang Tbk tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0,606 didapatkan oleh PT Bima Sakti Pertiwi Tbk tahun 2018.

Debt to Ratio (DER) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,687 dan standar deviasi sebesar 1,351, dengan nilai minimum -9,820 dan nilai maksimum 16,000. Nilai minimum sebesar -9,820 didapatkan oleh PT Binakarya Jaya Abadi Tbk. Dan nilai maximum sebesar 16,000 didapatkan oleh PT Repower Asia Indonesia Tbk tahun 2018.

Harga Saham (HSA) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1073.189 dan standar deviasi sebesar 3588,213, dengan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 36500.000. Nilai maksimum sebesar 0 dimiliki oleh salah satu contoh PT Bliss Properti Indonesia Tbk periode 2017 dan 2018. Dan nilai maksimum sebesar 36500.000 dimiliki oleh PT. Metropolitan. Kentjana Tbk periode 2017.

Firm Age (FAG) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 24.925 dan standar deviasi sebesar 14,510, dengan nilai minimum 1,000 dan nilai maksimum 67.000. Nilai minimum didapatkan oleh PT Puri Global Sukses Tbk 2017. Dan nilai maksimum sebesar 67,000 didapatkan oleh PT PP Properti Indonesia Tbk tahun 2020.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi linear berganda bertujuan untuk menguji ada atau tidak ada pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), Kebijakan Hutang yang diukur dengan *Debt to Ratio* (DER), Harga saham yang diukur dengan harga saham tahun penutupan (HSA), dan *firm age* yang diukur menggunakan usia berdiri perusahaan dikurangi tahun penelitian (FAG) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividen Payot Ratio* (DPR). Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda disajikan dala tabel berikut:

Tabel 3
Hasil analisis regresi linear berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	5.154	1.691	
LnROA	-0.162	0.061	-0.308
1 LnDER	0.595	0.181	0.393
LnHSA	0.279	0.127	0.269
LnFAG	-1.198	0.476	-0.298

a. Dependent Variable: LnDPR

Sumber: Output Analisis SPSS, Diolah (2022)

Dari tabel tersebut menjelaskan hasil analisis regresi linear berganda yang menghasilkan fungsi atau persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 5,154 + (-0,162) \text{ROA} + 0,595 \text{DER} + 0,279 \text{HSA} + (-1,198) \text{FAG} + \varepsilon$$

Persamaan regresi linear berganda diatas disimpulkan sebagai berikut: Dari persamaan regresi tersebut diperoleh nilai yang diartikan sebagai berikut: (1) Konstanta (α) = 5,154. Artinya nilai itu menunjukkan besaran variabel dependen kebijakan dividen yang tidak mempengaruhi variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, kebijakan hutang, harga saham dan *firm age*, apabila variabel independen tersebut bernilai nol. (2) Koefisien regresi profitabilitas (β_1) -0,162. Artinya Hubungan negatif pada nilai koefisien menunjukkan bahwa setiap bertambah satu satuan variabel profitabilitas maka kebijakan dividen akan turun sebesar nilai koefisien (3) Koefisien regresi kebijakan hutang (β_2) 0,595 Artinya Hubungan positif pada nilai koefisien menunjukkan bahwa setiap bertambah satu satuan variabel kebijakan hutang maka kebijakan dividen akan bertambah sebesar nilai koefisien. (4) Koefisien regresi harga saham (β_3) 0,279. Artinya Hubungan positif pada nilai koefisien menunjukkan bahwa setiap bertambah satu satuan variabel harga saham maka kebijakan dividen akan naik atau bertambah sebesar nilai koefisien (5) Koefisien regresi *firm age* (β_4) -1,198. Artinya Hubungan negatif pada nilai koefisien menunjukkan bahwa setiap bertambah satu satuan variabel *firm age* maka kebijakan dividen akan turun sebesar nilai koefisien

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas. Perhitungan empat pengujian uji asumsi klasik tersebut akan diuraikan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas (Data Murni)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR	ROA	DER	HAS	FAG
N		307	307	307	307	307
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.149	0.019	0.687	1073.189	24.925
	Std. Deviation	0.924	0.082	1.351	3588.213	14.510
Most Extreme Differences	Absolute	0.436	0.190	0.302	0.382	0.107
	Positive	0.393	0.190	0.206	0.367	0.107
	Negatif	-0.436	-0.174	-0.302	-0.382	-0.068
Test Statistic		0.436	0.190	0.302	0.382	0.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c				

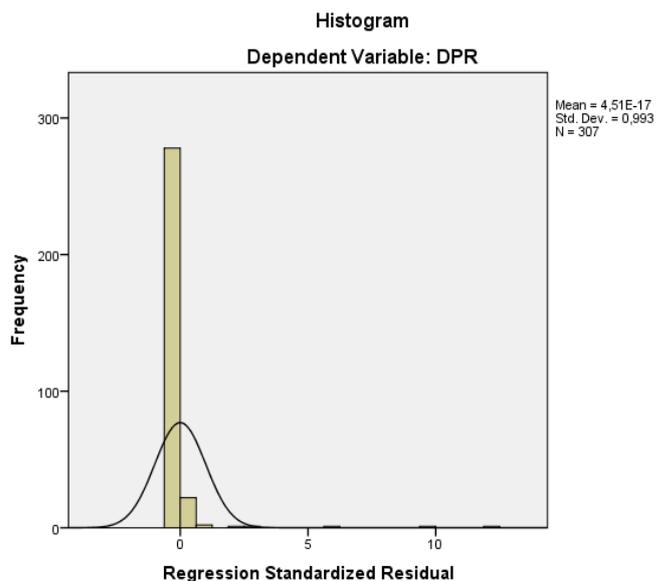
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: *Output Analisis SPSS, Diolah (2022)*

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji normalitas menggunakan pendekatan *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* $0,000 < 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga, data tersebut dilakukan transformasi data. Untuk menentukan jenis transformasi yang digunakan data harus dilihat pada grafik histogram dari variabel dependen.



Gambar 3
Grafik Histogram Variabel Dependen
Sumber: Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)

Gambar diatas dapat disimpulkan bahwa kurva condong kebagian kanan. Bentuk grafik ini disebut dengan *Substansial Positive Skewness*. Setelah dilakukan transformasi data maka akan menghasilkan data baru sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas (Data Transformasi)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LnDPR	LnROA	LnDER	LnHSA	LnFAG
N		307	307	307	307	307
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,463	0-,753	2,066	9,686	3,707
	Std. Deviation	0,583	1,201	1,393	1,718	0,359
Most Extreme Differences	Absolute	0,412	0,362	0,427	0,446	0,107
	Positive	0,412	0,293	0,303	0,316	0,089
	Negatif	0-,386	0-,362	0-,427	0-,446	0-,107
Test Statistic		0,412	0,362	0,427	0,446	0,107
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c				

a. Test distribution is Normal.

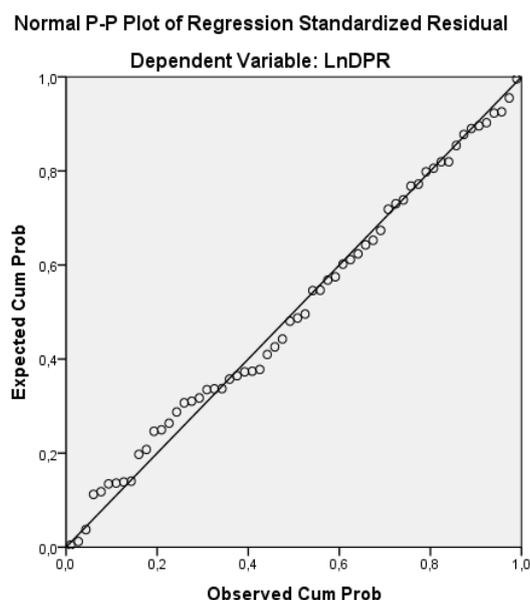
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output Analisis SPSS. Data diolah (2022)

Setelah dilakukan transformasi data, berdasarkan tabel diatas hasil uji normalitas menggunakan pendekatan *Kolmogrov-smirnov* masih menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* $0,000 < 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga, data tersebut dilakukan *outlier* data. *Outlier* data dibuktikan dengan cara Score nilai standardized atau *Z-Score*. Sehingga nantinya menghasilkan data baru. Data yang sudah dioutlier menghasilkan jumlah sampel yang baru yaitu 60 sampel, untuk data yang dikenakan outlier nama dan tahun dijelaskan dalam lampiran.

Grafik Normal Probability Plot



Gambar 5
Grafik normal probability plot (Data Outlier)
Sumber: Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)

Gambar tersebut menunjukkan distribusi normal karena terjadi penyebaran data ada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menunjukkan adanya kolerasi atau tidak dalam suatu model regresi antara variabel independen dan variabel dependen. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas yaitu apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors* < 10. Hasil perhitungan uji multikolinieritas disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 LN_ROA	0.857	1.167	Bebas Multikolinieritas
LN_DER	0.809	1.236	Bebas Multikolinieritas
LN_HSA	0.776	1.289	Bebas Multikolinieritas
LN_FAG	0.825	1.212	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa dalam bagian *colinearity statistics* nilai tolerance variabel independen (ROA) sebesar 0,857, (DER) sebesar 0,809, (Harga Saham) sebesar 0,776 dan (*Firm age*) sebesar 0,825. Masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai tolerance > 0,10. Selain itu, variabel independen (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 1,167, (DER) sebesar 1,236, Harga saham sebesar 1,289 dan *Firm age* sebesar 1,212. Tiap-tiap variabel independen tersebut memiliki nilai VIF < 10. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan

bahwa antar variabel independen tidak terjadi adanya multikolinearitas pada model regresi ini.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji model regresi apakah model tersebut terdapat kolerasi antara kekeliruan variabel pengganggu pada periode t dengan kekeliruan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Hasil perhitunagn uji autokolerasi diuraikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 7
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,603 ^a	0.364	0.317	1.085	1.345

a. Predictors: (Constant), LN_FAG, LN_ROA, LN_DER, LN_HSA

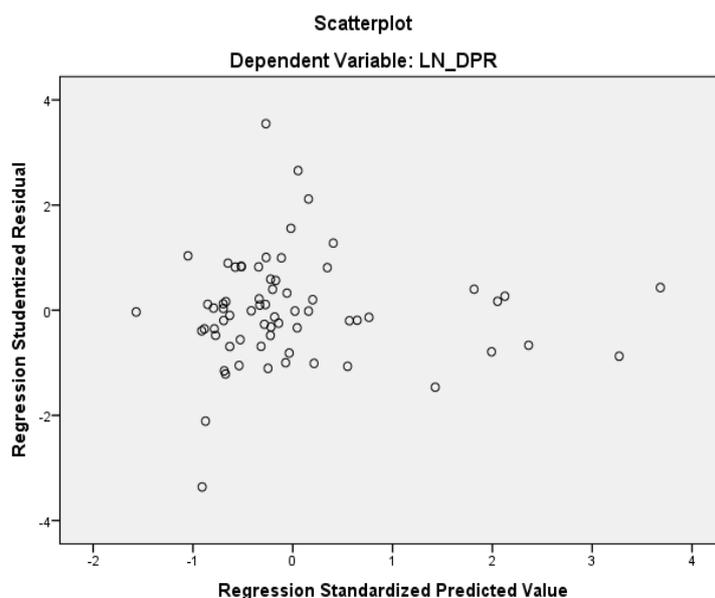
b. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: *Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)*

Berdasarkan tabel diatas didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 1,345. Nilai durbin Watson berada di antara -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi linear tersebut tidak mempunyai autokolerasi atau tidak terjadi autokolerasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk menguji suatu model regresi apakah didalamnya terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu ke residual pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengetahui ada atau tidak adanya suatu pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SREISD dan ZPRED.



Gambar 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Data *Outlier*)
Sumber: *Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)*

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa nyaris semua titik menyebar acak, tidak terdapat pola tertentu, dan menyebar diatas serta dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut berarti menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Apabila nilai $sig > 0,05$, maka model regresi linear berganda tidak memenuhi syarat untuk digunakan. Sebaliknya apabila nilai $sig \leq 0,05$, maka model regresi linear sudah memenuhi syarat. Hasil perhitungan uji kelayakan model (uji f) disajikan dalam tabel dibawah ini sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Modal (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	57.008	4	9.252	7.858	,000 ^b
Residual	64.753	55	1.177		
Total	101.760	59			

a. Dependent Variable: Ln_DPR

b. Predictors: (Constant), Ln_FAG, Ln_ROA, Ln_DER, Ln_HSA

Sumber: *Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)*

Berdasarkan dari tabel diatas hasil diketahui nilai F hitung sebesar 7,858 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil perhitungan tersebut berarti memiliki probabilitas signifikansi kurang dari 0,05. Sehingga, model regresi yang digunakan oleh peneliti sudah memenuhi syarat uji kelayakan modal (uji f).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Apabila nilai R² kecil menunjukkan kemampuan variabel dependen dalam menguraikan variabel-variabel independen sangat terbatas. Hasil koefisien Determinasi (R²) digambarkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 9
Hasil uji koefisien determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,603 ^a	,364	,317	1.085	1.345

a. Predictors: (Constant), Ln_FAG, Ln_ROA, Ln_DER, Ln_HSA

b. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: *Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)*

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai R² sebesar 0,364 atau 36,4%. Nilai tersebut menjelaskan bahwa sebesar 36,4% Variabel dependen kebijakan hutang (DPR) dipengaruhi oleh variabel independen yang terdiri dari profitabilitas (ROA), Kebijakan hutang (DER), Harga saham (HS), dan *firm age* (FA). Sedangkan sisanya sebesar 63,6% Digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor lain yang tidak dilakukan pada penelitian ini.

Uji Persial (Uji t)

Ketentuan uji perusal (Uji t) menggunakan signifikansi 0,05. Apabila t signifikansi $> 0,05$ maka H₀ ditolak artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara individual. Hasil ujii persial (uji t) disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji persial (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.154	1.691		3.048	0.004
1 LN_ROA	-0.162	0.061	-0.308	-2.648	0.011
LN_DER	0.595	0.181	0.393	3.288	0.002
LN_HSA	0.279	0.127	0.269	2.205	0.032
LN_FAG	-1.198	0.476	-0.298	-2.515	0.015

a. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Output Analisis SPSS, Data diolah (2022)

Berdasarkan perhitungan tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Uji persial (Uji t) pengaruh variabel profitabilitas profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -2,648 dengan nilai uji signifikasi sebesar 0,011. Nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis pertama ditolak, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. (2) Uji persial (Uji t) pengaruh variabel kebijakan hutang memiliki nilai t hitung sebesar 3,288 dengan nilai uji signifikasi sebesar 0,002. Nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis kedua ditolak, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (3) Uji persial (Uji t) pengaruh variabel Harga Saham memiliki t hitung sebesar -2,205 dengan nilai uji signifikasi sebesar 0,032. Nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis tiga diterima, harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (4) Uji perisl (Uji t) pengaruh variabel *Firm age* memiliki t hitung sebesar -2,515 dengan nilai uji signifikasi sebesar 0,014. Nilai signifikais lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel *firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis empat ditolak, *firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan divdrien.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan dari tabel uji t yang menggunakan pengukuran ROA untuk menghitung profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar 0,011 (lebih kecil dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar -2,648. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis pertama (H₁) ditolak.

Dari hasil pengujian pada tabel nilai signifikasi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan divdrien. Artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan berarti semakin kecil kebijakan dividen itu dibagikan. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* yaitu perusahaan lebih memilih pendanaan kegiatan operasional perusahaan menggunakan dana dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan. Perusahaan yang sudah *mature* dianggap sudah mempunyai pertumbuhan perusahaan yang sangat pesat, pertumbuhan perusahaan tersebut memerlukan dana yang cukup besar pula.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwulansari dan Rikumahu (2018), Tumiwa dan Mamuaya (2019) dan Wulandari dan Suardana (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan laba yang didapatkan guna kegiatan investasi yang nantinya akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* yang sudah diharapkan.

Return investasi dapat mengembalikan modal yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan dibandingkan modal yang didapatkan dari investasi investor.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan dari tabel uji t yang menggunakan proksi *Debt to Equity* (DER) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 (lebih kecil dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar 3,288. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis kedua (H_2) ditolak.

Hasil pengujian nilai signifikansi menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, apabila perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Hal ini tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) yaitu *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pembiayaan internal dibandingkan pembiayaan eksternal. Selain itu, akan menyesuaikan target rasio pembagian dividen kepada kesempatan investasi sehingga tidak ada kebijakan yang tetap bagi investor dalam pembayaran dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pridayanti dan Wirama (2019), Ekawati dan Siswoyo (2015) serta Isticharoh (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi akan mendapatkan tambahan biaya modal yang nantinya dapat digunakan sebagai pembayaran kebijakan dividen kepada investor.

Pengaruh Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan dari tabel uji t menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,032 (lebih kecil dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 2,205. Dengan demikian, harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis tiga (H_3) diterima.

Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tinggi juga pembagian dividen kepada investor. Hal ini mendukung teori sinyal yaitu tindakan yang diambil manajer untuk menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. Laporan keuangan dapat digunakan investor sebagai sumber informasi apabila ingin melakukan analisis terhadap harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan Purnasari *et al.*, (2020), serta Yunika (2008) menyatakan bahwa harga saham memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Harga saham dapat membantu para investor untuk menganalisis saham yang akan diinvestasikan. Melalui dividen yang dibagikan calon investor dapat mengetahui bagaimana prospek perusahaan kedepannya agar *return* yang didapatkan tinggi.

Pengaruh Firm age terhadap Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan dari tabel uji t menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Firm age* memiliki nilai signifikan sebesar 0,015 (lebih kecil dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi negatif - 2,515. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis kelima (H_5) ditolak.

Hasil perhitungan nilai signifikansi *firm age* menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar atau tua umur suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hasil ini mendukung teori siklus hidup dari dividen yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan besar dan dewasa melakukan investasi yang besar maka pembayaran dividen yang diberikan kepada investor akan berkurang. Perusahaan yang mempunyai kedewasaan yang rendah

lebih memiliki harapan prospek kinerja perusahaan yang lebih baik nantinya dimasa yang akan datang. Serta dapat membuat harapan terkait pembayaran dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ross (2012), Saputra *et al.*, (2020) dan Hitten (2016) menyatakan bahwa semakin besar usia perusahaan menggambarkan adanya penurunan laba yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki usia tua tidak mampu bersaing dengan perkembangan jaman yang mengakibatkan laba perusahaan menurun. Sehingga, perusahaan yang tua tidak dapat membagikan dividen kepada investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, kebijakan hutang, harga saham dan *firm age* terhadap variabel dependen yakni kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, harga saham, dan *firm age* terhadap kebijakan dividen, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar lebih memilih menahan labanya digunakan untuk investasi dibandingkan dibagikan kepada investor. (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan apabila perusahaan memiliki jumlah hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut tetap akan membayarkan dividen kepada investor. Hal ini dilakukan agar perusahaan menjaga citra pandangan investor terhadap kinerja perusahaan. Jadi semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang maka semakin tinggi tambahan modal untuk mendapatkan kekayaan, sehingga semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan. (3) Harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan memiliki laba besar maka perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar, harga saham diharapkan dapat meningkat dan dapat diminati oleh para calon investor. (5) *Firm age* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki usia muda cenderung lebih bisa bertahan pada persaingan trend bisnis sehingga perusahaan tersebut tetap bisa bersaing dan laba yang didapatkan stabil bahkan cenderung meningkat.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan diatas, maka saran yang dibuat oleh penulis adalah sebagai berikut: (1) Bagi calon investor melakukan analisis laporan keuangan sebelum melakukan investasi. Faktor yang sudah diteliti dalam penelitian ini dapat digunakan calon investor untuk menganalisis lebih dalam laporan keuangan perusahaan. (2) Bagi peneliti selanjutnya, memperluas obyek penelitian agar mendapatkan jumlah sampel yang lebih besar. Misalnya menggunakan perusahaan manufaktur atau gabungan lebih dari satu obyek. Karena pada penelitian ini hanya memiliki sampel berjumlah 60 setelah dilakukan outlier data pada perusahaan *property* dan *real estate* yperiode 2017-2020. Jumlah sampel yang lebih besar dapat memberikan hasil yang terbukti atau valid kebenarannya. (3) Bagi peneliti selanjutnya, menambah variabel independen seperti *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *collateralizable assets*, likuiditas, struktur modal dan variabel-variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Serta menambah tahun pengamatan pada peneitian baik pada perusahaan yang sama atau berbeda agar dapat menghasilkan analisis lebih lanjut terkait kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, C.M, N. Zafar, Dan N. Yaseen. 2011. Empirical Analysis Of Determinants Of Dividend Payout: Profitability And Liquidity. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (1): 289-300.
- Al-Malkawi, H. 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence From Jordanian Panel Data. *International Journal Of Business* 13(2).
- Devi, N. P. Y., dan Erawati N. M. A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Majerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3):709-716.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 10(1):47-48.
- Donaldson, G., 1961. Corporate Debt Capacity: A Study Of Corporate Debt Policy And The Determination Of Corporate Debt Capacity. *Graduate School Of Business Administration, Harvard University*. Boston.
- Ekawati, G., dan Siswoyo, B. B. 2015. The Effects Of Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Dividend Policy Through Net Profit Margin (A Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2013). *Research Journal Of Finance And Accounting*, 6(24): 31-37.
- Fuadi, R., Dan A. J. Satini. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over, Dan Earning Per Share Dengan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 2(1): 70-81.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Perama. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Grullon, G., Michaely, R. dan Swaminathan, B. 2002. Are Dividend Change As A Sign Of Firm Maturity? *Journal Of Business*, 75(3): 387-424.
- Harahap, A. 2011. Pengaruh Earning Per Share Dan Harga Saham Terhadap Dividen Kas Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Universitas Bandar Lampung*, 1(2): 111486.
- Haryeti, Dan R. A. Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set & Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ - 45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi* 20(3).
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Manajemen Dan Usahawan: No.09/Th XXXIX*.
- Hitten, A. 2016. Kebijakan Dividen Dari Perspektif Agency Cost Model (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Kewirausahaan* 2016, 5(1): 73-93.
- Horne, J. C. Van, Dan Wachowicz. J. J. M. 2007. *Fundamentals Of Financial Management = Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku Dua)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Isticharoh, R. R. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khalid, S. Dan Rehman, M. Ur. 2015. Determination Of Factors Effecting The Dividend Policy Of Organizations. *International Journal Of Information, Business And Management*. 7(3): 319-333.
- Mangundap, S., Ilat, V., Dan Pusung, R. 2018. Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2): 569-577.

- Marietta, U. dan Sampurno, D. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*. 2(1): 32-34.
- Meidawati, N., A. Nurfauziyah, Dan U, Chasanah. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen P-ISSN: 2303-2065 E-ISSN: 2502-5430*. 9(2).
- Midiastuty, P. Purnama, M. Hatta, Dan D.D.P. Sari. 2013. Value Relevance Of Earnings To Explain Market Value Of Firms: A Models Spesification Test. *Jurnal Akuntansi, Nuringsih* 3(2): 154-173.
- Myers, M. Dan B.Frank. 2002. The Determinants Of Corporate Dividen Policy. *Academy Of Accounting Andfinancial Studies* 7(1): 105-110.
- Nugroho, A. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Intellectual Capital Disclouclouser (ICD). *Accounting Analysis Journal*. 1(2): 1-10.
- Nurwulansari. Dan Rikumahu, B. 2018. Determinantas Of Dividend Payout Ratio: A Study Of Listed Companies In Indonesia Stock Exchange. *International Seminar & Conference On Learning Organization (ISCLC 6th)*, 31-51. *Faculty Of Economics And Business, Telkom University*. Bandung.
- Permana, H. A. 2016. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(6): 648-659.
- Pradana, S.W.I, Dan I. P. S. Sanjaya. 2017. Dampak Profitabilitas, Aliran Kas Bebas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1): 113-124.
- Priatinah, K., Dan Denies, P. 2012. Pengaruh Return On Invesment (ROI), Earning Per Share (EPS), Dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Nasional*, 1(1): 50-64.
- Pridayanti, P. D., Dan D. G. Wirama. 2019. Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Dewan Komisaris Dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Ja E-Jurnal Akuntansi* 28(3): 1650-1666.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 1(8): 7-14.
- Purnasari, N., Slyvia, Dan V. William 2020. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Consumer Goods; Consumer Goods. *E-Jurnal Akuntansi*, 30 (12): 3240-3251.
- Rahmawati, I. Dan Akram. 2007. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan-Perusahaan Di BEJ Periode 2000-2004. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 5(1): 31-44.
- Ross, W. J. 2012. *Corporate Finance 12th Edition*. Mcgraw-Hill. Irwin.
- Sejati, R. F., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, Dan N.N. Sumbari. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2): 110-131.
- Siregar, B. 2005. Hubungan Antara Deviden, Leverage Keuangan, Dan Investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(3): 219-230.
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 3(2): 129-138.
- Saputra, S. E., Nastassia, R. Utami, Dan H. Y. 2020. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Perusahaan Terhadap Cash Dividen Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 11(1).

- Trisnadewi, A. A. A. E., Rupa, I. W., Saputra, K. A. K., Dan Mutiasari, N. N. D. 2019. Effect Of Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, And Assets Growth On Dividends Of Payout Ratio In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange During 2014-2016. *International Journal Of Advances In Social And Economics*, 1(1): 1-5. Retrieved From [Http://journal.liesindependent.org/index.php/ljase](http://journal.liesindependent.org/index.php/ljase)
- Tumiwa, R. A. F., dan Mamuaya, N. C. 2019. The Determinants Of Dividend Policy And Their Implications For Stock Prices On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Conference On Economics, Education, Business And Accounting (3rd ICEEBA)*, 778-793.
- Utama,, N. P. S Dan Gayatri. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(2): 976-100.
- Wati, L.N. 2019. *Model Corporate Social Responsibility*. Myria Publisher. Ponorogo.
- Wulandari, D.U. Dan Suardana, K.A. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20(1): 202-230.
- Yudiana, I. G., Dan I. K. Yadnyana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15(1): 111-141.
- Yunika. 2008. Analisis Pengaruh *Earning Per Share* Dan Harga Saham Terhadap Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 1(2).