

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Putri Restu Anggraeni
putrirestua@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is kind of decision which need to be taken by company in order to determine whether the profits will be distributed to shareholders in form of dividends or retained earnings. Therefore, this research aimed to find out the effect of debt policy which was referred to Debt to Equity Ratio (DER), profitability was referred to Return On Assets (ROA), and liquidity was referred to Current Ratio (CR) on dividend policy which was referred to Dividend Payout Ratio (DPR). While the population was Consumption Goods companies which were listed on Indonesian Stock Exchange during 4 years of observation periods i.e. 2015-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 31 companies as sample in 2015. Meanwhile, there were 30 companies as sample in 2016. Furthermore, there were 33 companies in 2017, and 36 companies in 2018 as sample. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. In addition, the research result concluded as follows (a) debt policy did not affect dividend policy, (b) profitability had positive effect on dividend policy, and (c) liquidity did not affect dividend policy.

Keywords: debt policy, profitability, liquidity, dividend policy

ABSTRAK

Kebijakan dividen adalah keputusan yang harus diambil oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* (ROA), dan Likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Galeri Bursa Efek Indonesia periode observasi adalah selama 4 tahun yaitu tahun 2015-2018. Sampel penelitian ini adalah 31 perusahaan pada tahun 2015, 30 perusahaan pada tahun 2016, 33 perusahaan pada tahun 2017, dan 36 perusahaan pada tahun 2018 yang diambil secara purposive. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (a) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (b) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan (c) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menanamkan sebagian dana dengan tujuan memperoleh *return* atau keuntungan di masa yang akan datang. Dalam melakukan investasi, investor dituntut untuk mampu menganalisis laporan keuangan secara cermat dan tepat agar keputusan investasi sesuai dengan ekspektasi dan tujuan investor. Tujuan utama

seorang investor menanamkan modalnya kepada sebuah perusahaan untuk mendapatkan return atau pengembalian atas investasinya yaitu berupa dividen.

Para investor cenderung tertarik dengan saham perusahaan yang teratur dalam membagikan dividen. Salah satu motivasi investor menanamkan modalnya kepada sebuah perusahaan yaitu sebab kebijakan dividen. Menurut Sutrisno (2003) Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan dividen sendiri adalah pendapatan netto perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang merupakan dana cadangan bagi perusahaan untuk kegiatan investasi. Dividen dapat dibagikan dalam berbagai bentuk seperti *cash dividend*, *script dividend*, *property dividend*, *likuidating dividend*, dan *stock dividend*. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan mampu menentukan pembagian keuntungan yang harus dibayar kepada para pemegang saham juga banyaknya yang akan ditanam kembali ke dalam perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, contohnya salah satu perusahaan sektor barang konsumsi yang tingkat pengembalian dividennya tertinggi yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Telah membagikan dividen senilai Rp. 237 miliar pada tahun 2018 dari laba tahun buku 2017 yaitu sebesar Rp. 4,17 triliun. Nominal tersebut berdasarkan penetapan rasio pembagian dividen terhadap total laba perseroan yaitu sebesar 51,21%. Berdasarkan fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi ini termasuk ke dalam kategori perusahaan dengan tingkat pengembalian dividen yang tinggi, sehingga mampu menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada sektor ini.

Menurut Van Horne dan Wachowiz (2007:270) menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Dalam menentukan kebijakan dividen, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang bisa menjadi pertimbangan bagi perusahaan, menurut Van Horne dan Wachowiz (2007:280) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya yaitu likuiditas, aturan-aturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, batasan-batasan dalam kontrak utang, dan pengendalian. Namun dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan beberapa faktor saja yaitu kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas.

Menurut Pradhana *et al* (2014) Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas perusahaan, yang mana kebijakan ini diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Fitriyana dan Suzan (2018) menyatakan tinggi rendahnya DER mempengaruhi Kebijakan Dividen karena perusahaan yang tidak mempunyai pendanaan internal yang memadai namun bermaksud untuk tetap membagikan dividen kepada pemegang saham dengan mengeluarkan utang untuk membayar dividennya. Hal tersebut terlihat dari nilai hutang perusahaan yang meningkat begitu juga dividennya.

Profitabilitas adalah rasio yang biasa digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono, 2001:122). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Seiring dengan meningkatnya keuntungan perusahaan, maka meningkat pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sartono (2001:116) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan bahwa baiknya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Sartono (2001:293) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan

yang searah dengan kebijakan dividen, yang mana semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen.

Penelitian ini menggunakan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitiannya, hal ini dikarenakan industri barang konsumsi merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang terdiri dari berbagai sub sektor seperti perusahaan makanan dan minuman, perusahaan rokok, perusahaan kosmetik, dan lain-lain. Periode penelitian yang digunakan adalah 2015 hingga 2018.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah ditetapkan sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?.

TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang mana menjelaskan bahwa hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (*prinsipal*) yang mendelagasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik agen harus diberikan insentif serta pengawasan yang memadai. Kegiatan pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti pemeriksaan laporan keuangan, pengikatan agen, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Dengan diadakannya kegiatan tersebut tentu memerlukan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang timbul yang berkaitan dengan pengawasan manajemen agar mendapatkan keyakinan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Biaya agensi sendiri berasal dari laba perusahaan itu sendiri, dengan mempertimbangkan hutang, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan.

Upaya yang dapat dilakukan untuk meminimalisir biaya agensi yang timbul adalah dengan membayar dividen yang dapat menjadi *bonding* bagi pihak agen (manajemen). Dengan membagikan dividen membuat pihak prinsipal mendapatkan pendapatan tambahan selain dari capital gain. Dividen ini membuat pemegang saham memiliki kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas satu yang dilakukan oleh manajemen terhadap arus kas perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena prinsipal yakin bahwa kebijakan manajemen menguntungkanannya (Elinda, 2015).

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori ini menjelaskan mengenai sinyal informasi baik positif atau negatif mengenai perubahan harga di pasar modal, seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya kepada pengguna laporan keuangan. Dalam Fahmi (2014) reaksi dari para investor mampu mempengaruhi kondisi pasar, misalnya langsung memburu saham atau menganalisis terlebih dahulu untuk memantau perkembangan yang ada. Istilah tersebut sering disebut dengan *wait and see*, sehingga investor mampu meminimalisir atau menghindari resiko yang lebih besar jika faktor pasar belum memberikan keuntungan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya bagian

keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen dan berapa banyak laba yang ditahan didalam perusahaan untuk kepentingan intern perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah memaksimalkan pemegang saham, motivasi dalam menanamkan dana di pasar modal, mengevaluasi kinerja perusahaan melalui besarnya dividen yang dibagikan dan sebagai media komunikasi antara manajemen dengan para pemegang saham. Pembayaran dividen sering dianggap sebagai media informasi mengenai pertumbuhan dan prospek perusahaan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan Pradhana *et al* (2014). Kebijakan hutang berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal diperoleh dari laba ditahan dan modal eksternal diperoleh dari para kreditur, pemilik, atau pengambil bagian didalam perusahaan. Hutang perusahaan adalah modal dari kreditur, modal ini dinamakan dengan pembelanjaan asing atau hutang.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam suatu ukuran prosentase yang digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat yang diterima. Menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Laba ini yang dijadikan sebagai dasar dibagikannya dividen perusahaan. Para investor jangka panjang sangat membutuhkan dengan analisis profitabilitas ini untuk menilai keuntungan yang akan diperolehnya dalam dividen. Profitabilitas juga mampu mempengaruhi kebijakan deviden karena dividen berasal dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh sebab itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan yang dilihat dari berapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Menurut Irham (2014:51) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya dalam waktu jangka pendek secara tepat waktu. Likuiditas suatu perusahaan mampu melihat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya serta mendanai kegiatan operasional (Bawamenewi dan Afriyeni, 2019). Perusahaan yang likuiditasnya tinggi kemungkinan memiliki kemampuan yang baik dalam membayarkan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan.

Peneitian Terdahulu

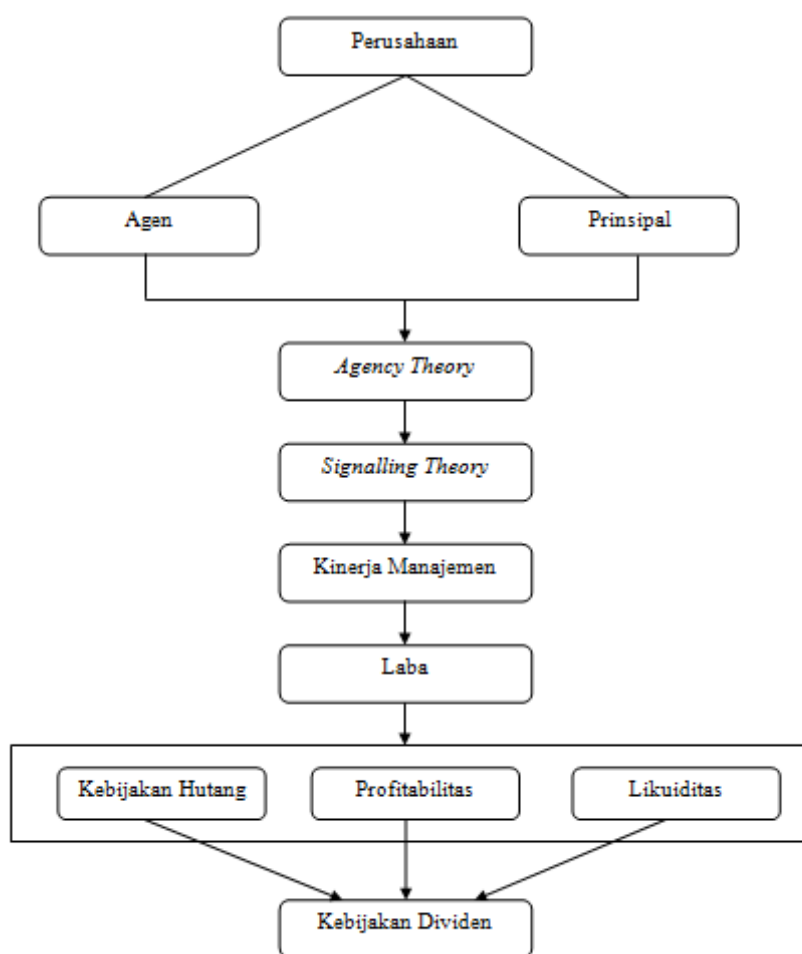
Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Fitriyana dan Susan (2018) menemukan bahwa profitabilitas dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian dari Kusumaningrum (2018) mengenai pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen menemukan kebijakan hutang tidak berpengaruh negatif, likuiditas tidak berpengaruh positif, dan profitabilitas tidak berpengaruh positif. Pada penelitian lainnya oleh Nurcahyo (2017) mengenai pengaruh *return on assets* dan *debt to*

equity ratio terhadap terhadap *dividend payout ratio* menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian mengenai kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen oleh Sumanti dan Mangantar (2015) menunjukkan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Safariyan (2015) dan Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil-hasil penelitian, maka kerangka pemikiran penelitian ini nampak pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan (Pradhana *et al*, 2014). Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk memproksikan kebijakan hutang. Tingkat hutang yang tinggi dapat menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham, hal tersebut disebabkan karena sebagian besar laba akan

dialokasikan untuk cadangan dana pelunasan hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kemakmuran para pemegang sahamnya dengan melakukan pembagian dividen, sebaliknya perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih fokus pada pelunasan kewajiban dibandingkan membagi dividen kepada para pemegang saham untuk menghindari terjadinya kebangkrutan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Bansaleng et al. (2014) dan Sari dan Sudjarni 2015 yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga berkaitan dengan keputusan pembagian dividen, penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) untuk menilai profitabilitas. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, karena terdapat tingkat return yang semakin besar. Yang dimaksud dengan tingkat return adalah dividen atau *capital gain* yang diberikan kepada pemegang saham sebagai bentuk pengembalian atas investasi. Hal ini didukung dengan penelitian dari Fitriyana dan Susan (2018), Elinda (2015), Andriyani (2017), dan Nurcahyo (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Irham (2014:51) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya dalam waktu jangka pendek secara tepat waktu. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi kemungkinan memiliki kemampuan yang baik dalam membayarkan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian dari Safariyan (2015) juga Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai 2018, (2) Perusahaan industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap selama periode 2015 sampai 2018 tidak harus berturut-turut, (3) Perusahaan industri barang konsumsi yang memiliki data yang lengkap berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian selama periode 2015 sampai 2018 tidak harus berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 130 data yang telah memenuhi kriteria.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu melalui sumber data sekunder yang datanya diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, dan metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang teknik pengambilan datanya dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengkaji data yang diperoleh. Pengumpulan data pada penelitian ini memanfaatkan laporan keuangan perusahaan industri barang konsumsi yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2018 melalui website www.idx.id, serta sumber-sumber lainnya seperti buku atau jurnal-jurnal ilmiah.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), Musthafa (2017: 141-142) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun). *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Variabel Independen

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan perbandingan antara rasio hutang dan modal (Hanafi dan Halim, 2016:73). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA (*Return On Assets*) yang merupakan ukuran untuk menilai besaran tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Dalam (Brigham dan Houston, 2006) *Return On Assets* pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*, *current ratio* digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar perusahaan. Menurut Kasmir (2014:135) *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Menurut Gujarati dalam Ghazali (2013:95) pada dasarnya analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas/penjelas), yang tujuannya untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Pada penelitian ini untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dapat menggunakan alat analisis statistik yaitu teknik regresi linier berganda yang dimasukkan variabel independen dan dependen ke dalam persamaan regresi. Adapun persamaannya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CR} + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

α : Konstanta

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROA : *Return On Assets*

CR : *Current Ratio*

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing

e : *Error estimate*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan cara untuk menganalisis data yang memberikan gambaran dan menjelaskan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari tiap variabel penelitian. Data diolah dengan menggunakan Program SPSS versi 24 agar diperoleh hasil yang mampu mendeskripsikan variabel yang diteliti. Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	130	0,09	2,56	0,7914	0,51725
ROA	130	-0,1	0,38	0,0632	0,07932
CR	130	0,58	6,57	2,5148	1,42796
DPR	130	-0,33	1,18	0,2293	0,28466
<i>Valid N (listwise)</i>	130				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 yang merupakan output hasil SPSS dari 130 sampel dari masing-masing variabel, dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Nilai *Debt to Equity Ratio*(DER) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tertinggi yaitu sebesar 2,56 dan yang terendah yaitu sebesar 0,09. Nilai rata-rata dari variabel kebijakan hutang yaitu sebesar 0,7914 dan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,51725. (2) Nilai *Return on Assets*(ROA) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tertinggi yaitu sebesar 0,38 dan yang terendah yaitu sebesar -0,1. Nilai rata-rata dari variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,0632 dan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,07932. (3) Nilai *Current Ratio*(CR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tertinggi yaitu sebesar 6,57 dan yang terendah yaitu sebesar 0,58. Nilai rata-rata dari variabel likuiditas yaitu sebesar 2,5148 dan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 1,42796. (4) Nilai *Dividend Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tertinggi yaitu sebesar 1,18 dan yang terendah yaitu sebesar -0,33. Nilai rata-rata dari variabel kebijakan hutang yaitu sebesar 0,2293 dan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,28446.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen dalam penelitian ini terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasil dari analisis regresi berganda ditunjukkan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	,107	,088		1,209	,229
1	DER	-,042	,055	-,076	-,770	,443
	ROA	2,152	,256	,600	8,391	,000
	CR	,008	,020	,040	,393	,695

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda disimpulkan sebagai berikut:

$$DPR = 0,107 - 0,042 DER + 2,152 ROA + 0,008 CR + e$$

Uji Asumsi Klasik

Dilakukannya uji asumsi klasik guna melihat apakah sudah terpenuhinya asumsi-asumsi yang dibutuhkan dalam melakukan analisis regresi berganda. Dalam uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian-pengujian tersebut dikembangkan menggunakan komputer program *Statistical Product and Service Solutio* (SPSS).

Hasil Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, antara variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal. Agar dapat mengetahui normalitas residual maka digunakannya uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* yang mana apabila K-S memiliki nilai signifikansi >0,05 maka data dinyatakan terdistribusi normal, namun sebaliknya apabila nilai signifikansi <0,05 maka data terdistribusi tidak normal. Berikut ini hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan pada Tabel 3 sebagai berikut:

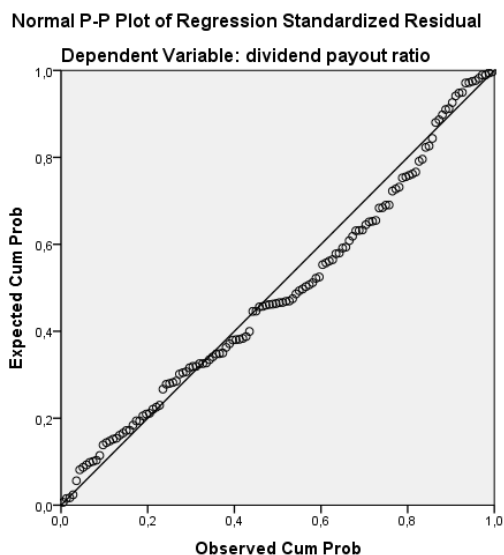
Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,22135694
Most Extreme Differences	Absolute	,075
	Positive	,075
	Negative	-,043
Test Statistic		,075
Asymp. Sig. (2-tailed)		,071 ^c

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* yang muncul sebesar 0,075 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,071, hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan layak untuk digunakan penelitian dikarenakan *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

Selain itu untuk mengetahui normalitas data terdapat metode lain yang dapat digunakan yaitu dengan metode pendekatan grafik atau grafik *Normal P-Plot of Regression Standard*, yang mana apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, namun apabila data meyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Berikut ini grafik *Normal Probability Plot* yang diolah menggunakan Program SPSS 24 ditunjukkan pada Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2
Normal Probability Plot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tampilan Gambar 2 grafik *probability plot* diketahui bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas dan model regresi layak digunakan.

Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukannya uji multikolinearitas yaitu untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel bebas di dalam model regresi, apabila tidak ditemukannya korelasi antara variabel bebas maka model regresi bebas dari multikolinearitas, namun apabila terdapat variabel bebas saling berkorelasi maka variabel tersebut terdapat multikolinearitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi maka dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Value*(VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas pada model regresi. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	DER	0,489
	ROA	0,940
	CR	0,469

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,489, *Return On Assets (ROA)* sebesar 0,940, dan *Current Ratio (CR)* sebesar 0,469. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti model regresi bebas dari multikolinearitas. Sedangkan nilai VIF berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 2,046, *Return On Assets (ROA)* sebesar 1,064, dan *Current Ratio (CR)* sebesar 2,130. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti model regresi dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tujuan dilakukannya uji korelasi yaitu untuk menguji apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi maka disebut dengan problem autokorelasi. Metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji autokorelasi yaitu *Durbin-Watson (DW)*. Batas untuk menilai pada uji *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

- a. Nilai DW yang besar atau diatas -2 maka ada autokorelasi negatif
- b. Nilai DW -2 sampai dengan +2 maka tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi
- c. Nilai DW yang kecil atau -2 maka ada autokorelasi positif

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,629	0,395	0,381	0,2239766	1,609

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

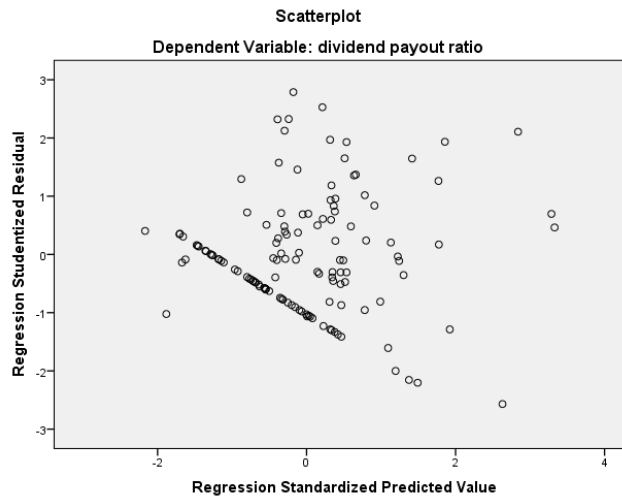
Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW berada diantara -2 sampai dengan 2 yaitu sebesar 1,609 hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari dilakukannya uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan beberapa metode, salah satunya yang digunakan pada penelitian ini yaitu grafik *scatterplot* antara nilai nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu, berikut ini dasar analisisnya:

- 1. Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar dan menyempit maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.
- 2. Apabila polanya tidak jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas melalui program SPSS 24 yang ditunjukkan pada Gambar 3 sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan dari Gambar 3 diketahui bahwa titik-titik tersebar di daerah antara angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga model regresi ini diidentifikasi tidak terjadi masalah heterokedastisitas dan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi berganda (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu, apabila nilainya kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan dependen sangat terbatas dan apabila nilainya mendekati satu maka menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi yang ditunjukkan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,629a	0,395	0,381	0,2239766	1,609

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan regresi linear berganda didapat nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,381 atau 38,1%. Maka dapat disimpulkan bahwa kontribusi dari variabel independen yang terdiri dari kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 38,1% dan sisanya sebesar 61,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model atau yang disebut dengan uji *Goodness of Fit* dengan uji f digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi linear. Pada penelitian ini uji f digunakan untuk melihat kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Kriteria untuk menilai kelayakan model dengan uji f adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka model regresi berganda tidak layak digunakan
2. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi layak digunakan

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 24 hasil uji f ditunjukkan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model/Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,132	3	1,377	27,455	,000b
Residual	6,321	126	0,05		
Total	10,453	129			

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 27,455 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda layak untuk digunakan. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000, maka model regresi layak digunakan sebagai alat estimasi dan dapat melanjutkan ke pengujian selanjutnya.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial/individual yaitu kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR). Untuk mengetahui pangaruh masing-masing variabel dapat melihat kriteria uji t sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a diterima H_0 ditolak)
2. Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a ditolak H_0 diterima)

Berikut ini merupakan hasil uji t yang ditunjukkan pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,107	0,088		1,209	0,229
1 DER	-0,042	0,055	-0,076	-0,770	0,443
ROA	2,152	0,256	0,600	8,391	0,000
CR	0,008	0,020	0,040	0,393	0,695

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 diketahui hasil uji t dari masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut: (1) Pengujian variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai koefisien sebesar $-0,042$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,443$ yang mana nilai tersebut lebih besar dari $0,05$ atau $0,443 > 0,05$, maka dapat diketahui bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima yang berarti hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. (2) Pengujian variabel *Return On Assets* (ROA) diperoleh nilai koefisien sebesar $2,152$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$ yang mana nilai tersebut lebih kecil dari $0,05$ atau $0,000 < 0,05$, maka dapat diketahui bahwa H_2 diterima dan H_0 ditolak yang berarti hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. (3) Pengujian variabel *Current Ratio* (CR) diperoleh nilai koefisien sebesar $0,008$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,695$ yang mana nilai tersebut lebih besar dari $0,05$ atau $0,695 > 0,05$, maka dapat diketahui bahwa H_3 ditolak dan H_0 diterima yang berarti hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Pembahasan

penelitian ini menguji pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah jelaskan diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar $8,391$ dan nilai signifikansi sebesar $0,443$ atau $0,443 > 0,05$ yang menunjukkan H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan pernyataan dalam hipotesa yang dilakukan sebelumnya yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ketidakselarasan teori dengan hipotesa menunjukkan bahwa perusahaan yang struktur permodalannya terdiri dari pemegang saham dan kreditor dimana pihak manajemen perusahaan tidak hanya mengutamakan kepentingan *debt holder* sehubungan dengan pemenuhan kewajibannya namun manajemen perusahaan juga mengutamakan kepentingan para pemegang saham dengan membagikan dividen. Prespektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa dengan demikian kebijakan yang dipilih dapat diterima oleh pihak manajemen dan pemegang saham. Putri dan Nasir (2006) dalam penelitian Arilaha (2007) menyatakan bahwa salah satu cara yang bisa digunakan untuk menekan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan *dividend pay out*, oleh sebab itu tinggi rendahnya hutang tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar $8,391$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$ atau $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan H_2 diterima dan H_0 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, hal tersebut sesuai dengan pernyataan dalam hipotesa yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Keselarasan teori dengan hipotesa menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang cenderung stabil mampu menetapkan prosentase pembayaran dividen dengan yakin dan memberikan sinyal kualitas kepada para pemegang saham atas keuntungan mereka. Dengan dilakukannya pembagian dividen mampu menunjukkan sinyal prospek perusahaan sedang berada pada kondisi yang baik, terlebih apabila perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka para investor menilai baiknya kondisi perusahaan

saat ini dan di masa yang akan datang. Di lain sisi peningkatan dividen mampu memperkuat perusahaan dalam mencari dana tambahan melalui pasar modal dengan demikian kinerja perusahaan diawasi oleh tim pengawas pasar modal, adanya pengawasan ini mampu membuat manajer berusaha untuk mempertahankan kinerjanya sehingga dapat menekan *agency cost*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar 0,393 dan nilai signifikansi sebesar 0,695 atau $0,695 < 0,05$ yang menunjukkan H_3 ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan pernyataan dalam hipotesa yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ketidakselarasan teori dengan hipotesa menunjukkan bahwa dimana perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi tidak mampu membuktikan bahwa perusahaan mempunyai kas yang cukup, hal ini dikarenakan komposisi aset lancar yang lebih dominan piutang dan persediaan. Dengan demikian, apabila perusahaan akan membagikan dividen dari aset lancar perusahaan, maka perusahaan tersebut dinyatakan tidak mempunyai cukup dana untuk membayarkannya kepada para pemegang saham meskipun memiliki nilai likuiditas yang tinggi dikarenakan aset lancar perusahaan didominasi oleh piutang dan persediaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menemukan bahwa (1) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang pertama yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, (2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya apabila tingkat profitabilitas tinggi maka tinggi pula dividen yang dibayarkan, (3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang ketiga yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dialami oleh peneliti yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan sektor industri barang konsumsi serta jumlah variabel bebas atau independen yang digunakan hanya terbatas yaitu kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas, dengan demikian menghasilkan cakupan pengamatan yang minim serta populasi dan variabel independen yang terbatas.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan, maka saran-saran penulis bagi peneliti yang selanjutnya yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian ini hanya menggunakan variabel kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas, sehingga diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain agar mendapatkan hasil yang maksimal dikarenakan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena periode pengamatan yang lebih panjang mampu memperkecil bias yang terjadi akibat faktor

lain diluar perusahaan yang ikut mempengaruhi kondisi ekonomi perusahaan ada periode tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, A. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth* dan *Intitutional Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Arilaha. M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(01): 78-87.
- Bansaleng, R. D. V., P. Tommy, dan I. S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal EMBA* 02(03): 817-830
- Bawamenewi, K. dan Afiyeni. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi* 03(01): 1-14.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- . dan .2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Elinda, F. 2015. Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Analysis Journal* 4(4): 1-8.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Fitriyana, Y. A. dan L. Suzan. 2018. Pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akrab Juara* 3(3): 71-85.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafy, M. M. dan A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Irham, F. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Waccana Media. Jakarta.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajawali Persada. Jakarta.
- Kusumaningrum, D. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Assets Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. ANDI. Yogyakarta.
- Nurchahyo, G. 2017. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Return on Assets*, *Growth*, dan *Debt* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Inventory: Jurnal Akuntansi* 1(1): 1-7.
- Pradhana, A., T. Taufik, L. Anggani. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON* 1(2): 1-87.
- Safariyan, F. 2015. Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Rentabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jom FEKON* 2(2): 1-15.
- Sari, K. A. N. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(10): 3346-3374.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- . 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* 3(1): 1141-1151.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan. Teori Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Ekonesia. Yogyakarta.
- Van Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku Dua*. Edisi Kedua Belas. Salemba Empat. Jakarta.