PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Marselinus* dan Thio Lie Sha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: marselinus.125180114@stu.untar.ac.id*

Abstract:

The purpose of this research is to determine the effect of profitability, leverage, managerial ownership, and sales growth on the dividend policy in manufacturing companies on the IDX during 2018-2020. The method used is purposive sampling with valid data as many as 32 companies. Data processing is using Eviews program version 12. The results of this show that profitability has a negative significant and leverage has a positive significant effect on dividend policy, while managerial ownership has a positive insignificant and sales growth has a negative insignificant effect on dividend policy. The implication of this research are expected to give consideration for companies to make decisions related to factors that affect dividen policy.

Keywords: *Profitability, Leverage, Managerial Ownership, Sales Growth, Dividend Policy*

Abstrak:

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial dan sales growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI selama tahun 2018-2020. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan data valid sebanyak 32 perusahaan. Pengolahan data menggunakan program *Eviews* versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan dan leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif tidak signifikan dan *sales growth* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi penelitian diharap memberi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan terkait faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Sales Growth, Kebijakan Dividen

Pendahuluan

Dunia bisnis yang terus maju membuat persaingan bisnis semakin ketat berkompetitif. Kemajuan tersebut menyebabkan setiap perusahaan berlomba untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Modal yang cukup akan membantu perusahaan untuk mengembangkan perusahaan mereka. Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan pasti membutuhkan sumber modal. Perusahaan harus aktif untuk menarik investor agar investor bersedia untuk menginvestasikan sebagian kekayaannya

(investasi) untuk dijadikan sumber modal perusahaan. Tujuan utama investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi *(return),* baik berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan oleh perusahaan dari hasil laba perushaan tersebut. Dividen yang dibayarkan tergantung pada kebijakan dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Secara umum, pembagian dividen yang stabil akan menarik investor untuk berinvestasi, karena pembayaran dividen yang tidak stabil dapat menghilangkan kepercayaan investor. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk membagi laba perusahaan untuk para pemegang saham dan sebagian penghasilan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share.* DPR adalah persentase laba yang didapat perusahaan dengan bentuk dividen. Tingginya nilai DPR maka dividen yang dibagikan kepada investor juga meningkat. Faktor yang mempegaruhi kebijakan dividen pada penelitiian ini antara lain adalah profitabilitas, *leverage,* kepemilikan manajerial dan *sales growth.*

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen and Meckling (1976) menyatakan definisi *agency theory* adalah *"agency relationship as a contract under which one or more person engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent"*. Pemilik perusahaan sebagai principal sedangkan manajemen perusahaan sebagai agent. Pemilik perusahaan (principal) memberikan tugas dan wewenang kepada manajemen perusahaan (agent) untuk mengelola perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan dengan memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Signalling Theory. Menurut Makadao dan Saerang (2021) teori sinyal menjelaskan tentang pandangan perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Hal ini sebagai indikator penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi positif tersebut menunjukkan investor akan merespon secara baik dan menarik minat investor terhadap perusahaan sedangkan jika informasi tersebut memberikan sinyal negatif, berarti minat investor untuk berinvestasi diperusahaan semakin menurun.

Kebijakan dividen, kebijakan dividen sebagai keputusan perusahaan apakah laba yang akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Aini & Sawitri, 2020).

Profitabilitas, Definisi profitabilitas menurut Brooks (2013 dalam Sha, 2017) yaitu *"Profitability ratio measure how effectively the company is turning sales or assets into income."* Pada penelitian Schroeder, dkk (2009 dalam Sha, 2017) "*The return on assets ratio is an overall measure of firm performance that can be used by all investors*". Dapat disimpulkan, profitabilitas adalah gambaran perusahaan memperoleh laba selama periode tertentu. Profitabilitas merupakan faktor penting dalam kesuksesan suatu perusahaan karena menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Leverage. Menurut Mangundap, dkk (2018) menjelaskan definisi *leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaanu untuk memenuhi kewajibannya. Tingginya nilai DER menunjukan bahwa total utang perusahaan lebih besar dari modal. Penggunaan utang memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Penggunaan utang

yang meningkat akan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajibannya dan berdampak pada menurunnya pembagian dividen.

Kepemilikan Manajerial. Pada penelitian Makadao dan Saerang (2021) menyatakan definisi kepemilikan manajerial atau *Insider ownership* yaitu persentase pemegang saham dari komisaris atau direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. *Insider ownership* yang tinggi akan menyetarakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Sales Growth. Pada penelitian Evant dan Zulvia (2019) menjelaskan definisi *sales growth* sebagai pertumbuhan penjualan yang merupakan gambaran pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan terjadi karena adanya kinerja yang baik dalam perusahaan tersebut. Kinerja perusaahan yang baik dapat meningkatkan laba suatu perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam setiap periode yang berhubungan dengan penjualan ataupun investasi. Meningkatnya keuntungan yang diperoleh, maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Menurut Mnune & Purbawangsa (2019) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, perusahaan yang memperoleh keuntungan akan berdampak pada pembagian dividen, karena perusahaan akan memilih membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham.

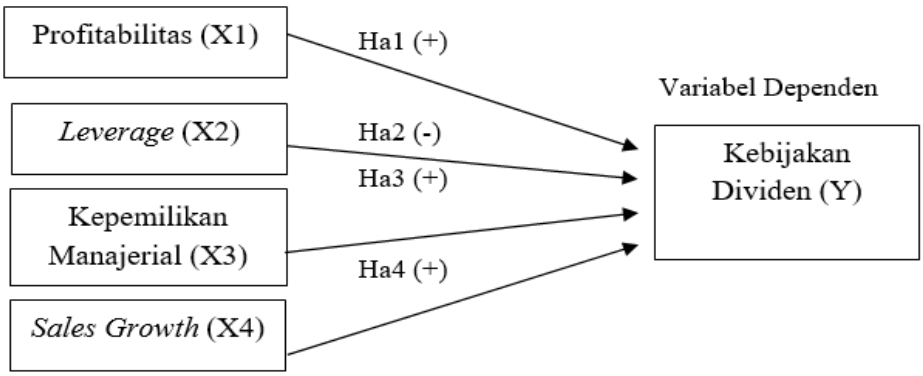
***Leverage* dengan Kebijakan dividen**. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya yang berkaitan dengan penggunaan utang. Mangundap, dkk (2018) menemukan *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen, Utang yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan keutungan yang diperoleh untuk melunasi kewajibannya dan akan berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen. *Managerial ownership* adalah kepemilikan pemegang saham dari komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pemgambilan keputusan. Manajer berkesempatan terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan antara kepentingan agen dan principal. Manajer diharapkan dapat menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan sehingga akan berdampak pada meningkatnya dividen, dan manajer akan merasakan manfaat dari keputusan yang sudah dibuat. Hal ini sesuai dengan penelitian Prihatini, dkk (2018) yang menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

***Sales Growth* dengan Kebijakan dividen**. *Sales growth* adalah gambaran kemajuan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. *Sales growth* yang semakin tinggi akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan akan berdampak pada kebijakan dividen. Aini Dan Sawitri (2020) menyatakan *sales growth* memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, semakin tinggi nilai dari *sales growth* maka akan berdampak pada kebijakan dividen.

Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1.
Model dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian Mnune & Purbawangsa (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan Septirini, dkk (2021) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen. H1: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan pada kebijakan dividen.

Hasil penelitian, Mangundap, dkk (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan kebijakan dividen, sedangkan penelitian Mnune dan Purbawangsa (2019) yang menyatakan *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen. H2: *Leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian, Prihatini, dkk (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan Rahayu dan Rusliati (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen. H3: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen.

Penelitian Aini & Sawitri (2020) menyatakan *sales growth* memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan penelitian Arifah & Suzan (2018) yang menyatakan *sales growth* memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen. H4: *sales growth* memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen.

Metodologi

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Subjek penelitian merupakan perusahaan manufaktur di BEI periode 2018-2020. Populasi diperoleh dari perusahaan manufaktur selama periode 2018-2020 sebanyak 192 perusahaan. *Purposive sampling* adalah metode yang digunakan. Jenis uji data menggunakan aplikasi *Econometric Views (Eviews)* versi 12. Objek penelitian ini terdiri atas variabel independent: profitabilitas (X1), *leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) sedangkan variabel dependen: kebijakan dividen (Y). Kriteria dalam penelitian ini mencakup: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020, 2) perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO tahun 2018-2020. tahun 2020 merupakan tahun dasar pengambilan data, 3) perusahaan manufaktur yang tidak menghadapi kerugian tahun 2018-2020, 4) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tahun 2018-2020, 5)

perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial tahun 2018-2020, 6) perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan tahun 2018-2020, 7) perusahaan manufaktur menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah, 8) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember. Jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan dan total sampel berjumlah 96 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
Kebijakan Dividen (Y)	Septirini, dkk (2021)	$DPR = \frac{Dividen\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$	Rasio
Profitabilitas (X1)	Septirini, dkk (2021)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
Leverage (X2)	Mangundap, dkk (2018)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X3)	Rahayu & Rusliati (2019)	$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio
Sales Growth (X4)	Aini & Sawitri (2020)	$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji statistik deskriptif menyatakan, variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai minimum 0.000500 yang terdapat pada PT Chitose Internasional Tbk (CINT) ditahun 2020, nilai tertinggi sebanyak 0.499190 pada PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) ditahun 2019. Nilai *mean* sebanyak 0.082620, nilai *standard deviation* sebanyak 0.084525. Variabel *leverage (*X2*)* memiliki nilai minimum 0.019466 yang terdapat pada PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) ditahun 2019 dan nilai maksimum sebanyak 8.121550 yang terdapat pada PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) ditahun 2020. Nilai *mean* sebanyak 0.852993 nilai *standard deviation* sebanyak 1.105882. Variabel kepemilikan manajerial (X3) memiliki nilai terendah 0.000157 yang terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) ditahun 2019 dan nilai tertinggi sebanyak 0.877766 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) ditahun 2018. Nilai *mean* sebanyak 0.165014, nilai *standard deviation* sebanyak 0.258636. Variabel *sales growth* (X4) memiliki nilai terendah -0.703849 yang terdapat pada PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) ditahun 2020 dan nilai tertinggi sebanyak 0.561188 pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) ditahun 2020. Nilai *mean* sebanyak 0.022445, nilai *standard deviation* sebanyak 0. 174028. Kebijakan dividen (Y) memiliki nilai minimum 0.002426 yang terdapat pada PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO) ditahun 2020 dan nilai maksimum sejumlah 5.000000 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) ditahun 2018. Nilai *mean* sebanyak 0.510073, nilai *standard deviation* sebanyak 0.695382.

Hasil uji *chow* memiliki nilai *cross section Chi-square* adalah sebesar 0.1088 > 0.05, maka Ho diterima dan Ha ditolak jadi dapat disimpulkan bahwa model yang tepat dalam penelitian ini adalah *common effect model* (CEM).

Hasil uji *langrange multiplier* memiliki nilai *both* Breusch-pagan sebesar 0.3810 > 0.05, yang dapat diartikan Ho diterima dan Ha ditolak, jadi dapat disimpulkan model data yang terpilih adalah *common effect model*. Berikut ini adalah hasil dari *CEM*:

Tabel 2. Hasil Uji *Common Effect Model.*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.495082	0.108556	4.560611	0.0000
ROA	-2.716789	0.785920	-3.456829	0.0008
DER	0.261114	0.063638	4.103118	0.0001
INDR	0.153571	0.259723	0.591288	0.5558
SG	-0.383947	0.382510	-1.003756	0.3182

R-squared	0.240245	Mean dependent var	0.510073
Adjusted R-squared	0.206849	S.D. dependent var	0.695382
S.E. of regression	0.619300	Akaike info criterion	1.930225
Sum squared resid	34.90150	Schwarz criterion	2.063785
Log likelihood	-87.65081	Hannan-Quinn criter.	1.984212
F-statistic	7.193856	Durbin-Watson stat	2.154536
Prob(F-statistic)	0.000044		

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, berikut adalah persamaan model regresi:

$$Y = 0.495082 - 2.716789X1 + 0.261114X2 + 0.153571X3 – 0.383947X4 + E$$

Nilai konstanta variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 0.495082. Apabila profitabilitas (X1), *leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) sebesar 0, maka kebijakan dividen (Y) sebesar 0.495082 satuan. Profitabilitas (X1) mempunyai nilai koefisien negatif sebesar -2.716789 yang berarti setiap penambahan satu satuan profitabilitas (X1) akan menurunkan kebijakan dividen (Y) sebesar 2.716789 satuan, dengan asumsi *leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) sebagai nilai konstan. *Leverage* (X2) mempunyai nilai koefisien positif sejumlah 0.261114 yang artinya setiap penambahan satu satuan *leverage* (X2) meningkatkan kebijakan dividen (Y) sejumlah 0.261114 satuan, dengan asumsi profitabilitas (X1), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) sebagai nilai konstan. Kepemilikan manajerial (X3) mempunyai nilai koefisien positif sejumlah 0.153571 yang artinya setiap penambahan satu satuan kepemilikan manajerial (X3) meningkatkan kebijakan dividen (Y) sebesar 0.153571 satuan, dengan asumsi profitabilitas (X1), *leverage* (X2), dan *sales growth* (X4) sebagai nilai konstan. *Sales growth* (X4) mempunyai nilai koefisien negatif sejumlah -0.383947 yang artinya setiap penambahan satu satuan *sales growth* (X4) menurunkan kebijakan dividen (Y) sebesar 0.383947 satuan, dengan asumsi profitabilitas (X1), *leverage* (X2), dan kepemilikan manajerial (X3) sebagai nilai konstan.

Hasil uji *adjusted R-squared* sebesar 0.206849, maka dapat disimpulkan profitabilitas (X1), *leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) sebagai variabel independen dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y) sebesar 20.68%.

Uji F menunjukkan nilai probabilitas sejumlah 0.000044 < 0.05 menunjukan bahwa Ho ditolak dan Ha diterima, maka kesimpulannya adalah profitabilitas (X1), *leverage*

(X2), kepemilikan manajerial (X3) dan *sales growth* (X4) secara bersama berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen (Y).

Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas profitabilitas (X1) sebesar 0.0008 < 0.05 dan nilai koefisiennya sebesar -2.716789, maka kesimpulannya adalah profitabilitas (X1) memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen (Y) berarti Ha1 ditolak. Nilai probabilitas *leverage* (X2) sejumlah 0.0001 < 0.05, nilai koefisiennya sejumlah 0.261114, maka kesimpulannya adalah *leverage* (X2) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) yang berarti Ha2 ditolak. Nilai probabilitas kepemilikan manajerial (X3) sejumlah 0.5558 > 0.05, nilai koefisiennya sejumlah 0.153571, maka kesimpulannya adalah kepemilikan manajerial (X3) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) yang berarti Ha3 ditolak. Nilai probabilitas *sales growth* (X4) sebesar 0.3182 > 0.05 dan nilai koefisiennya sebesar -0.383947, maka kesimpulannya adalah *sales growth* (X4) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan pada kebijakan dividen (Y) artinya Ha4 ditolak.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada saat perusahaan memperoleh laba, laba yang diperoleh sebagian besar akan ditahan perusahaan untuk perluasaan usaha, sehingga prospek perusahaan kedepannya akan lebih baik dan akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Laba yang ditahan tersebut akan berdampak pada mengurangnya pembagian dividen. Hal ini mendukung penelitian Septirini, dkk (2021) yang menemukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada kebijakan dividen. Uji t menunjukkan *leverage* berpengaruh positif yang signifikan pada kebijakan dividen. Tingginya utang dalam perusahaan akan menunjukkan dampak yang baik bagi perusahaan. Perusahaan dapat memanfaatkan utang tersebut untuk kinerja perusahaan sehingga laba yang diperoleh akan meningkatkan dan berdampak pada meningkatnya pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Mnune & Purbawangsa (2019) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingginya kepemilikan manajerial, manajer akan mengimbangi laba yang diperoleh sebagai laba ditahan dan juga memperhatikan pembagian dividen. Hal tersebut dilakukan untuk meminimalisir konflik antara *principal* dan *agent* dengan memperhatikan pembagian dividen. Jika kepemilikan manajerial rendah, manajer tetap berfokus dalam meningkatkan laba dan tetap membagikan dividen untuk menarik investor. Hal ini sesuai dengan penelitian Makadao & Saerang (2021) yang mendukung kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan pada kebijakan dividen. Uji t menunjukkan *sales growth* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan pada kebijakan dividen. Perusahaan mengetahui bahwa pertumbuhan tingkat penjualan akan sebanding dengan meningkatnya biaya kegiatan operasional perusahaan dan keuntungan yang diperoleh untuk meningkatkan penjualan, sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham akan berkurang. Jika pertumbuhan penjualan rendah, keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menurun dan akan berdampak pada mengurangnya pembagian dividen kepada pemegang saham. Sesuai dengan penelitian Evant & Zulvia

(2019) menemukan *sales growth* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan pada kebijakan dividen.

Penutup

Keterbatasan penelitian. Pertama, perusahaan yang digunakan hanya sektor manufaktur, sehingga tidak bisa mencakup populasi perusahaan pada sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, periode dalam penelitian ini yaitu tahun 2018-2020. Ketiga, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan *sales growth* sebagai variabel independen yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Keempat, variabel independen dan variabel dependen hanya menggunakan proksi tertentu.

Berdasarkan keterbatasan diatas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut, pertama, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lainnya seperti sektor perbankan, sektor jasa selain sektor manufaktur sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih luas dan dapat membandingkan hasil penelitian dengan sektor lain. Kedua, untuk penelitian selanjutnya perlu menambah periode penelitian, sehingga diketahui perbedaan hasil penelitian dengan periode yang lebih lama. Ketiga, untuk penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel independen dan dapat diketahui apakah terdapat variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Keempat, penelitian selanjutnya perlu menggunakan proksi lain dari penelitian ini agar dapat membandingkan hasilnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

Aini, S. N., & Sawitri, A. P. (2020). Dampak Sales Growth, Posisi Kas, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Indeks Kompas 100. *Majalah Ekonomi*, 25(1), 36-42.

Arifah, N. A., & Suzan, L. (2018). Pengaruh Arus Kas Koperasi, Profitabilitas, Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akrab Juara*, 3(3), 144–156

Evant, T. S., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017. *Jurnal Ecogen,2*(4),654.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Finance Economics, 3*, 305-360.

Makadao, I., & Saerang, D. P. E. (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 12(2), 315–330.

Mangundap, S., Ilat, V., & 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*, 13(02), 569–577.

Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2862–2890.

Prihatini, P., Rahmiat., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, *1*(2), 298.

Puspasari, V., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepercayaan CEO, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Islamic Accounting Research*, *3(2)*(77–91).

Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* (JRAK), 11(1), 41–47.

Septirini, V., Mardani, R. M., & Saraswati, E. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). J*urnal Ilmiah Riset Manajemen,10(05)*.

Sha, T. L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2010 – 2012. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, *3(3)* (432–443).

www.idx.com