

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN

Tita & Merry Susanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: tita.125160130@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this study was to examine the effect of profitability, liquidity, market to book value, debt to equity ratio, firm size, collateralizable asset, and operating cash flow on dividend policy of non financial company that listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018. This research used 125 of non financial company that was selected using purposive sampling method. This research used secondary data take from www.idx.co.id website and processed by Eviews 10. The results of this study indicate that profitability have negative and significant influence effect on dividend policy. Debt to equity ratio and collateralizable asset have positive and significant effect on dividend policy, while liquidity, market to book value, firm size, and operating cash flow have no significant effect on dividend policy.*

Keywords: *Profitability, Liquidity, Debt to Equity Ratio, Collateralizable Asset, Dividend Policy.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *profitability, liquidity, market to book value, debt to equity ratio, firm size, collateralizable asset, dan operating cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 125 perusahaan non keuangan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari website www.idx.co.id dan diolah dengan aplikasi *Eviews versi 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *debt to equity ratio* dan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *liquidity, market to book value, firm size, dan operating cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Profitability, Liquidity, Debt to Equity Ratio, Collateralizable Asset, Kebijakan Dividen.*

Latar Belakang

Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan yang ditargetkan, perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kepercayaan dan kesediaan mereka yang telah menanamkan hartanya dalam perusahaan.

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham sangat bergantung kepada setiap kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Masalah yang sering dihadapi perusahaan adalah menentukan kebijakan dividen yang optimal. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai

faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Manajemen perusahaan sering mengalami kesulitan dalam memutuskan apakah akan membagi dividen kepada pemegang saham atau menahan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi memenuhi harapan investor, sedangkan di satu sisi perusahaan berharap pembagian dividen yang dilakukan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Dilansir di cnbcindonesia.com tanggal 26 Juni 2018, PT Visi Media Asia Tbk (VIVA) memutuskan tidak membagikan dividen meskipun pada 2017 membukukan laba sebesar Rp 151,7 miliar. Perseroan menggunakan laba bersih untuk modal kerja dan pengembangan perusahaan. Berbeda dengan PT Visi Media Asia Tbk, dilansir di market.bisnis.com tanggal 11 April 2019, PT Bank Mandiri Tbk berencana mengakuisisi Bank Permata, namun tetap membagikan dividen dalam jumlah besar.

Kajian Teori

Agency theory adalah teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dengan *principal* dimana hubungan ini tidak terlepas dari yang namanya konflik kepentingan antara manajemen dengan investor dan kreditor. Konflik ini yang disebut dengan *agency conflict* (Natalia dan Kusumastuti, 2017).

Samrotun (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah perusahaan akan membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham sebagai dividen atau keuntungan yang diperoleh dalam bentuk laba yang ditahan. Menurut Ayuningthias dan Hendratno (2019), Kebijakan dividen setiap perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Profitabilitas yang digambarkan dengan *net profit margin* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung menahan labanya dan menggunakannya untuk investasi sehingga berdampak pada penurunan *dividend payout ratio*. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha₁: Profitability berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Likuiditas dengan proksi *cash ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan kas yang dimiliki. Perusahaan dengan *cash ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan menggunakan kasnya untuk memenuhi hutang jangka pendek dibandingkan menggunakannya untuk membayarkan dividen kepada investor. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha₂: Liquidity berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Market to book value menggambarkan perusahaan dalam memutuskan peluang investasi dan pertumbuhan suatu perusahaan. perusahaan dengan *market to book value* yang tinggi memilih menggunakan dananya untuk berinvestasi dibandingkan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha₃: Market to book value berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio *leverage* yang mencerminkan perbandingan komposisi total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan sebagian besar komposisi modal perusahaan berasal dari pinjaman, perusahaan yang memiliki sumber dana eksternal berupa pinjaman dapat menggunakan dana tersebut untuk membayarkan dividen kepada investor. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha4: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Firm size mencerminkan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dengan total aset yang dimiliki. *Firm size* yang tinggi menggambarkan suatu perusahaan yang memiliki total aset yang tinggi dan akses yang baik ke pasar modal, sehingga perusahaan mampu memperoleh dana yang besar. Hal ini menunjukkan prospek pembayaran dividen yang baik di masa mendatang. Berdasarkan kerangka pemikiran, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha5: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

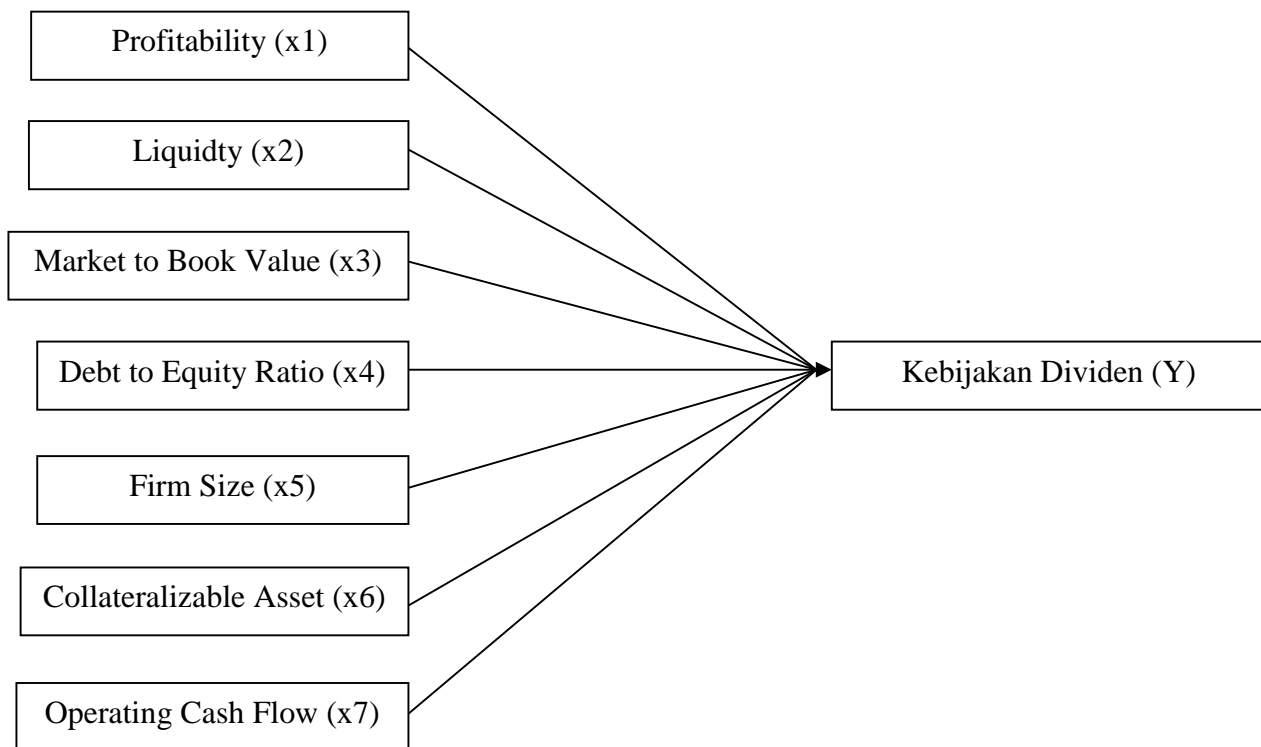
Collateralizable asset adalah aset yang dijaminan kepada kreditor. *Perusahaan yang memiliki collateralizable asset* yang tinggi dapat menggunakan asetnya sebagai jaminan atas hutang dan mengurangi konflik antara pemegang saham dan kreditor, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang banyak. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha6: *Collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Operating cash flow merupakan arus kas keluar masuk dari aktivitas operasi perusahaan. Perusahaan dengan *operating cash flow* yang tinggi lebih memilih untuk melakukan investasi yang menghasilkan pengembalian yang tinggi atau mempertahankan likuiditas perusahaan sehingga berdampak pada penurunan *dividen payout ratio*. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha7: *Operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang digambarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metodologi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai model penelitian untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Objek penelitian ini adalah kebijakan dividen sebagai variabel independen dan *profitability*, *liquidity*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *collateralizable asset* serta *operating cash flow* sebagai variabel independen. Subjek Penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 yang diambil dari website resmi bursa efek Indonesia. Sampel penelitian ini sebanyak 125 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling. Kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini untuk menentukan sampel adalah 1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, 2) Perusahaan non keuangan yang konsisten menyajikan laporan keuangan per 31 Desember, 3) Perusahaan non keuangan yang konsisten membayarkan kas dividen, 4) Perusahaan non keuangan yang konsisten mendapatkan laba, 5) Perusahaan sektor non keuangan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.

Data yang telah diperoleh diolah menggunakan *Eviews versi 10*. Pengujian yang dilakukan terdiri dari uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan apakah *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model* yang digunakan. Setelah pengujian, penelitian ini menggunakan *fixed effect model* dan untuk pengujian hipotesis dilakukan uji statistik deskriptif, uji analisis regresi berganda, uji signifikansi simultan (uji F), uji signifikansi parameter individual (uji t), dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*).

Berikut disajikan tabel operasionalisasi variabel seperti di bawah ini:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{yearly dividend}}{\text{net profit after tax}}$	Rasio
Profitability	$NPM = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{net sales}}$	Rasio
Liquidity	$Cash Ratio = \frac{\text{cash and cash equivalent}}{\text{current liability}}$	Rasio
Market to Book Value	$M/BV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$	Rasio
Debt to Equity Ratio	$DER = \frac{\text{total liability}}{\text{total equity}}$	Rasio
Firm Size	$Firm size = Ln \text{ total asset}$	Rasio
Collateralizable Asset	$collateralizable asset = \frac{\text{total fixed asset}}{\text{total asset}}$	Rasio
Operating Cash Flow	$OCF = \frac{\text{operating cash flow}}{\text{number of share outstanding}}$	Rasio

Sumber: Apriliani dan Natalylova (2017)

Hasil Uji Statistik

Analisis statistik deskriptif yang dilakukan bertujuan untuk menjelaskan dan menggambarkan objek atau variabel yang diteliti dan dikumpulkan. Pengujian yang dilakukan untuk analisis ini dengan menghitung nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi terhadap setiap variabel yang diteliti dalam penelitian. Berikut disajikan tabel hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
DPR	375	2.721258	0.011505	0.374702	0.338602
NPM	375	1.900987	0.001484	0.135723	0.169678

<i>Cash Ratio</i>	375	10.04565	0.000260	0.767012	1.089349
<i>Market to BV</i>	375	82.44443	0.223717	3.037459	6.561571
<i>DER</i>	375	13.54323	0.043337	1.059724	1.188408
<i>Firm Size</i>	375	36.18847	24.94755	29.17221	1.600933
<i>Colla_Asset</i>	375	0.906214	0.000694	0.294561	0.212992
<i>OCF</i>	375	5833.777	-906.2432	274.9399	677.0587

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Program *Eviews versi 10.0*

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Adjusted R-squared

0.372035

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Program *Eviews Versi 10.0*

Berdasarkan tabel 3, Uji koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.372035 atau 37.20 persen. Dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *liquidity*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *collateralizable asset* dan *operating cash flow* sebagai variabel independen yang diteliti memiliki kontribusi sebesar 0.372035 atau 37.20 persen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen, sedangkan sisanya 62.80 persen dijelaskan oleh variabel lain atau faktor lain diluar dari model persamaan regresi dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji F

Prob (F-statistic)

0.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Program *Eviews Versi 10.0*

Berdasarkan tabel 4, Uji F diperoleh nilai probabilitas (*F-statistic*) adalah sebesar 0.000000 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *liquidity*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *collateralizable asset* dan *operating cash flow* sebagai variabel independen/ bebas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) sebagai variabel dependen secara keseluruhan.

Berikut disajikan tabel hasil uji t sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	Prob.
NPM	0.0093
CASH_RATIO	0.8174

MARKET_TO_BV	0.0866
DER	0.0000
FIRM_SIZE	0.3375
COLLA_ASSET	0.0026
OCF	0.3029

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Program *Eviews Versi 10.0*

Model regresi berganda atau model regresi majemuk merupakan suatu model regresi yang terdiri atas lebih dari satu variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (Ajija *et al.*, 2011: 31). Dari hasil estimasi *fixed effect model*, diperoleh hasil persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = -1.215101 - 0.442535 \text{ NPM} - 0.006720 \text{ CR} - 0.015172 \text{ MBV} + 0.216765 \text{ DER} + 0.040672 \text{ FS} + 1.012387 \text{ CA} - 4.84\text{E-}05 \text{ OCF} + \mu$$

Berdasarkan tabel 5 dan hasil persamaan regresi berganda di atas, *profitability* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen, *debt to equity ratio* dan *collateralizable asset* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *liquidity*, *market to book value*, *firm size*, dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* yang diproksikan dengan *net profit margin* (X1) memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Profitabilitas yang digambarkan dengan *net profit margin* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung menahan labanya dan menggunakannya untuk investasi, sehingga berdampak pada penurunan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ganar (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity* yang diproksikan dengan *cash ratio* (X2) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal menunjukkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam membayarkan dividen sebagai pengembalian atau kompensasi atas modal yang ditanamkan investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Apriliani dan Natalylova (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga sejalan dengan Samrotun (2015) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak dipengaruhi variabel likuiditas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *market to book value* (X3) memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan perubahan nilai rasio *market to book value* tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, apakah akan membagikan dividen atau memilih untuk memberikan pengembalian berupa *capital gain* kepada para pemegang saham. Penelitian yang telah dilakukan ini sejalan dengan hasil penelitian Ilmiah dan Asandimitra (2014) menyatakan dalam penelitiannya bahwa *market to book value* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga sejalan dengan

Apriliani dan Natalylova (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *market to book value* sebagai variabel independen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (X4) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan komposisi modal yang sebagian besar berasal dari pinjaman yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal tersebut untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) yang menunjukkan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi *debt to equity ratio*, mendorong peningkatan *dividend payout ratio* perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Samrotun (2015) dan Sulistyowati *et al.* (2014) yang menyatakan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini searah dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki arah yang positif terhadap kebijakan dividen. Teori ini menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu faktor yang memungkinkan manajer untuk secara efektif memiliki ikatan untuk membayarkan dividen di masa depan. Utang juga dapat mengurangi biaya keagenan dan arus kas bebas yang digunakan manajer untuk kepentingannya. Kebijakan utang dapat menjadi penyelaras yang baik bagi manajer perusahaan dan pemegang saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* (X5) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya *firm size* tidak menjamin suatu perusahaan akan menggunakan pendapatan yang diperolehnya untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Teck Mui dan Mustapha (2016) serta Prasetyo dan Sampurno (2013) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *firm size* sebagai variabel independen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *collateralizable asset* (X6) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan *collateralizable asset* yang tinggi dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham, sebaliknya bila suatu perusahaan memiliki *collateralizable asset* yang rendah akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor karena kreditor takut piutang mereka tidak dapat dibayarkan, sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Natalia dan Kusumastuti (2017) yang menemukan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* memiliki arah yang positif terhadap kebijakan dividen. Aset yang dijaminkan adalah jumlah aset yang dapat dijaminkan kepada pemberi pinjaman atas pinjaman yang diberikan. Hal itu menunjukkan aset yang dijaminkan dapat memberikan kontribusi atas dividen untuk mengurangi konflik keagenan, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* (X7) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan ketersediaan arus kas operasi perusahaan tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham karena terdapat beberapa perusahaan yang walaupun arus kas

operasinya rendah atau bahkan negatif tetap membagikan dividen kepada para investor, sehingga tinggi rendahnya *operating cash flow* perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) yang menyatakan *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *profitability*, *liquidity*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *collateralizable asset*, dan *operating cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, *profitability* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen, *debt to equity ratio* dan *collateralizable asset* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *liquidity*, *market to book value*, *firm size*, dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan yang ada. Keterbatasan penelitian ini adalah jumlah observasi yang hanya mencakup tiga periode yaitu tahun 2016, 2017, dan 2018. Penelitian ini juga hanya menggunakan *profitability*, *liquidity*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *collateralizable asset* dan *operating cash flow* sebagai variabel independen dan setiap variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi, namun masih terdapat proksi lain yang dapat digunakan untuk mengukur variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, saran yang dapat dianjurkan terkait dengan topik penelitian ini adalah menggunakan periode observasi yang lebih lama yaitu lebih dari tiga periode, menggunakan variabel independen lainnya yang diperkirakan dapat memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *corporate tax* dan *sales growth*, menggunakan proksi yang berbeda untuk variabel independen yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *ln total sales* sebagai proksi *firm size*. Saran untuk perusahaan dan investor terkait penelitian ini sebaiknya perusahaan tetap menggunakan semua variabel independen dalam penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam membangun perusahaan serta membentuk pandangan yang baik bagi investor, dan setelah membaca hasil penelitian ini, sebaiknya investor tidak hanya mempertimbangkan laba yang dimiliki perusahaan melainkan juga mempertimbangkan faktor lain seperti *debt to equity ratio* dan *collateralizable asset* perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen agar investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Ajija, S.R., Sari, D.W., Setianto, R.H., dan M.R. Primanti. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Apriliansi, A. dan K. Natalylova. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 49-57.
- Ayuningthias, B. dan Hendratno. 2019. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus

- pada Perusahaan Sub Sektor Properti, Real Estate, dan Sub Sektor Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 6(1), 189-199.
- Ganar, Y.B. 2018. Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Earnings Per Share terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 1(1), 17-35.
- Ilmiah, H. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Firm size, MTBV, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 574-585.
- Natalia, A. dan R. Kusumastuti. 2017. An Analysis of Agency Costs Dividend Payout Ratio of Non Financial Companies. *Mimbar*, 33(2), 261-26.
- Prasetyo, F.N. dan R.D. Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1-12..
- Rehman, A. dan H. Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Samrotun, Y.C. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Pradigma*, 13(1), 92-103.
- Sulistyowati, A., Suhadak dan A. Husaini. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(2), 1-10.
- Teck mui, Y. dan M. Mustapha. 2016. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and biological Sciences*, 6(1S), 48-54.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180626184934-17-20613/meski-untung-viva-putusan-tak-bagi-dividen> diakses tanggal 30 september 2019.
- <https://market.bisnis.com/read/20190411/7/910859/pemulihan-ekonomi-pembagian-dividen-tahun-ini-tak-banyak-berubah#> diakses tanggal 30 september 2019.