

PENGARUH ROA, QR, DER, DAN GROWTH TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Bryan Johannes Putra*, Estralita Trisnawati dan MF Djeny Indrajati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Bryan.125180485@stu.untar.ac.id

Abstract:

An investor will certainly expect a profit from his investment, the profit will be distributed in the form of dividends. Many things affect the dividend distribution policy. This study aims to see how the influence of profitability, liquidity, leverage, and company growth on dividend policy in manufacturing companies listed on the IDX for the 2018-2020 period. The purposive sampling method is a method of selecting samples that will be carried out in this study, with 114 total samples of manufacturing companies used from 2018-2020. The data processed in this study used eviews 10 and microsoft excel 2019 and was processed using a panel data regression model. The results in this study indicate that profitability and leverage have a positive and significant effect on dividend policy, while liquidity has an insignificant negative effect on dividend policy, and company growth has a significant and negative effect on dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy; Profitability; Liquidity; Leverage; Company Growth*

Abstrak:

Seorang investor pastinya akan mengharapkan laba dari investasinya, laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen. Banyak hal yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. *Purposive sampling method* merupakan metode dalam pemilihan sampel yang akan dilakukan dalam penelitian ini, dengan 114 total sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dari tahun 2018-2020. Data yang diolah menggunakan *eviews 10* serta *microsoft excel 2019* dan diolah menggunakan model regresi data panel. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, serta pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Likuiditas; *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan

Pendahuluan

Perusahaan merupakan organisasi yang melakukan aktivitas produksi dan distribusi yang menyediakan hal – hal yang dibutuhkan masyarakat baik itu

dalam bentuk jasa atau pun dalam bentuk suatu barang. Memperoleh keuntungan dan menyejahterakan pemegang saham adalah tujuan dari suatu perusahaan. Seorang investor juga menginginkan adanya hasil yang mereka investasikan disuatu perusahaan. Dividen merupakan harga yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham untuk investasi modal yang dilakukan oleh mereka di perusahaan Justyna (2019). Masing – masing perusahaan menentukan besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan, kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk membagikan keuntungan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividend payout ratio merupakan presentase laba yang akan dibayarkan untuk pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor sendiri tentunya akan mengharapkan adanya pembagian dividen ini.

Kebijakan masing – masing perusahaan akan berbeda dan kadang tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham, hal itu terjadi dikarenakan dalam suatu perusahaan masing – masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Bagi para investor mereka lebih cenderung mengharapkan adanya pembayaran dividen lebih banyak sedangkan pihak manajemen cenderung menahan laba untuk diinvestasikan kembali guna keperluan internal dalam perusahaan. Masyarakat mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diartikan sebagai perusahaan yang bisa memberikan keuntungan. Penerimaan dividen secara terus menerus dapat memberikan gambaran yang baik bagi perusahaan dimata pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik Rosmita (2018). Investor perlu memiliki suatu pertimbangan terhadap faktor – faktor apa saja yang dapat mempengaruhi adanya pembagian dividen, seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian Islam (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Ratnasari & Purnamawati (2019) serta Ginting (2018) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dalam Sari (2015) memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan Sunarya (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dalam Sari (2015) serta Ratnasari & Purnamawati (2019) menyatakan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Munawaroh (2016) memperlihatkan hasil *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan dalam Dita (2018) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun dalam Murtini (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa penelitian yang ada, terdapat adanya *research gap* atau inkonsistensi antara satu penelitian dengan penelitian lainnya, hal tersebut membuat penelitian terhadap kebijakan dividen dilakukan kembali dengan maksud dan tujuan untuk mendapatkan hasil apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang periode penelitian 3 tahun dimulai dari 2018-2020. Diharapkan penelitian ini dapat memiliki manfaat untuk penelitian selanjutnya, dan juga penelitian ini

dapat diharapkan menambahkan wawasan dan pengetahuan masyarakat terkait kebijakan dividen.

Kajian Teori

Agency Theory, menurut Hartantio & Trisnawati (2022) teori agensi mendeskripsikan sebagai penghubung antara *agent* dan *principal*. Teori keagenan mengakibatkan adanya konflik dan hubungan yang asimetri antara pengelola dan pemilik. Dengan demikian terdapat adanya dua kepentingan yang saling bersimpangan dalam perusahaan dimana setiap pihaknya berusaha untuk mencapai kemakmuran sendirinya.

Signalling Theory. Tindakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk untuk investor mengenai manajemen memandang prospek dari perusahaan disebut isyarat atau sinyal. Brigham dan Houston (2001) Informasi yang dipublikasikan adalah sebuah sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sebuah informasi bagi investor adalah hal yang penting, maka dari itu suatu perusahaan berusaha untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya sebagai sinyal untuk para investor mengambil sebuah keputusan dalam berinvestasi.

Profitabilitas. Menurut Suriani (2018) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan agar memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Rasio profitabilitas memiliki banyak manfaat secara keseluruhan seperti menilai perkembangan keuntungan atau laba dari masa lalu sampai sekarang, lalu mengukur seberapa hebat perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan semua yang ada di total aset dan ekuitas, juga bisa menilai perusahaan menghasilkan keuntungan periode tertentu dan masih banyak lagi disebut dalam Hery (2015).

Likuiditas. Menurut Arifin (2015) Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek atau hutang kepada pihak ketiga dengan memperhitungkan iktivitas atau iktivitas lancar iku keluar. iDalam hal ini dividen merupakan arus kas keluar bagi suatu perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan atau daya dari suatu perusahaan dalam melunasi atau kewajiban jangka pendek dan hutang – hutang yang dimilikinya. Dapat dikatakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik merupakan perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi.

Leverage. Menurut Kasmir (2011) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjuk oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Dalam Agustia (2013) *Leverage* juga menunjukkan resiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan, makin besar resiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan keuntungan laba dimasa depan juga akan meningkat. Menurut Sari & Sudjarni (2015) Tidak menguntungkan bagi perusahaan untuk memiliki terlalu banyak hutang dalam bisnisnya, karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya dan mengurangi keuntungan yang dihasilkannya. Ketika laba perusahaan menurun, maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan berkurang.

Pertumbuhan Perusahaan. Menurut Kasmir (2008) Rasio pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang merefleksikan tingkat kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total aset suatu perusahaan yang dilihat dari tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Dengan semakin berkembangnya suatu perusahaan maka kebutuhan akan dana dari perusahaan tersebut juga akan ikut bertambah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Dividen adalah sebagian dari keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, keuntungan ini sudah menjadi laba bersih yakni sudah melunasi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban pajak dan beban bunga. Semakin tinggi rasio profitabilitas dari suatu perusahaan akan menghasilkan pula laba bersih yang tinggi jumlahnya, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Yulianti & Nurhanasah (2013) profitabilitas digunakan sebagai salah satu ukuran kinerja keuangan yang memiliki manfaat bagi investor untuk memperlihatkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha1: Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam pertimbangan kebijakan dividen likuiditas ini merupakan hal utama yang dipertimbangkan oleh perusahaan. Perusahaan menganggap bahwa dividen adalah unsur arus kas keluar, dan hal tersebut bisa memberi pengaruh posisi kas perusahaan, dimana semakin bertambah posisi kas dan posisi likuiditas suatu perusahaan secara keseluruhan, maka semakin bertambah juga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Sartono (2014). Likuiditas perusahaan dapat diasumsikan bisa menjadi alat untuk memperkirakan tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi para pemegang saham.

Ha2: Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage ini merupakan representasi dari pada tingkat utang pada suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan cenderung untuk melunasi semua kewajibannya, lalu baru akan membagikan dividen. Penurunan keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen terhadap para pemegang saham. Sari & Sudjarni (2015). Jika perusahaan tersebut mampu menjaga dan mengelola dengan baik maka ada kesempatan bagi para investor untuk menerima pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Sari & Sudjarni (2015) yang melakukan penelitian dengan hasil leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

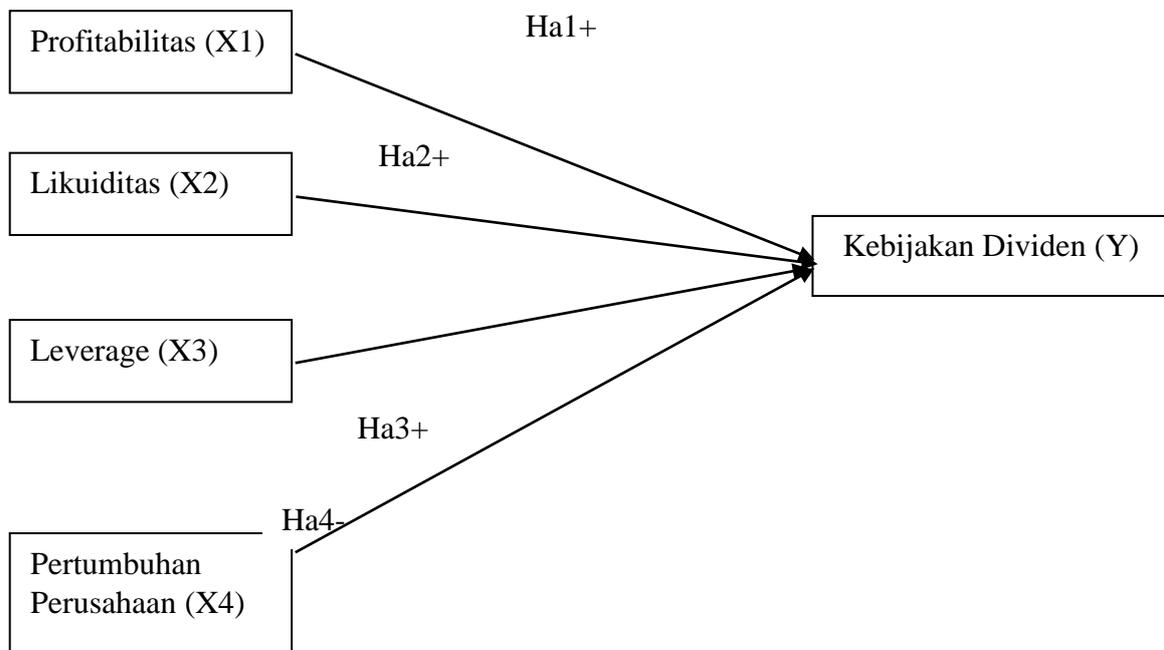
Ha3: *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Sari & Sudjarni (2015) tingkat pertumbuhan perusahaan akan memberi dampak pada kebijakan pembagian dividen, bisa dikatakan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh dengan baik tentunya akan memilih mendistribusikan keuntungan yang didapat untuk berinvestasi kembali sehingga ini akan menurunkan jumlah pembagian dari dividen. Perusahaan dengan tingginya tingkat pertumbuhan akan lebih memilih menggunakan keuntungan atau labanya yang didapat untuk memenuhi biaya investasi yang dianggap memiliki *net present value* positif daripada membagikan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Anggraini (2015) yang menyebutkan hasil dari penelitiannya membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha4: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Perusahaan bagian manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 menjadi populasi dalam penelitian ini. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

No	Kriteria Pemilihan Sampe	Total
1	Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI	591
2	Perusahaan yang tidak membagi dividen selama 3 periode (2018-2020)	-153

3	Perusahaan yang mengalami kerugian (2018-2020)	-192
4	IPO 2018-2020	-132
Jumlah Sampel		114

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Tabel Variabel Operasional

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{Total\ Dividend}{Net\ Income} \times 100\%$	Rasio	Ginting (2018)
Profitabilitas	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio	Ginting (2018)
Likuiditas	$Quick\ Ratio = \frac{Current\ Assets - Inventory}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Rahayu & Hari (2016)
Leverage	$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity}$	Rasio	Ginting (2018)
Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{\{Total\ Assets\ t - Total\ Assets\ (t - 1)\}}{Total\ Assets\ (t - 1)}$	Rasio	Anggraini & Wihandaru (2015)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pemilihan Model Regresi. Untuk mengetahui model regresi yang terbaik dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*. Uji *Chow* menunjukkan nilai Probabilitas pada *Cross-section Chi-square* adalah 0.0011 yang mana angka tersebut lebih kecil dari 0.05 itu artinya model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Sedangkan hasil uji *Hausman* adalah sebagai berikut. Nilai Probabilitas pada *Cross-section random* adalah 0.028 yang mana angka tersebut lebih kecil dari 0.05 itu artinya model yang terpilih dan model yang terbaik dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji Analisis Regresi Berganda. Dalam penelitian ini persamaan regresi dijabarkan sebagai berikut:

$$DPR = 1.745137 + 8.585142 ROA - 2.76E-05 QR + 0.375892 DER - 0.243426 Growth + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROA = Profitabilitas

QR = Likuiditas

DER = *Leverage*

Growth = Pertumbuhan perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

ε = Nilai eror

Persamaan regresi linear tersebut menjelaskan bahwa apabila profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan akan dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan jika nilai DPR sebesar 1.745137. Nilai koefisien Profitabilitas (X1) sebesar 8.585142, artinya ketika variabel profitabilitas yang diprosikan oleh ROA meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan deviden naik sebesar 8.585142 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien likuiditas (X2) sebesar -2.76E-05, artinya ketika variabel likuiditas yang diprosikan oleh *quick ratio* meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan deviden turun sebesar -2.76E-05 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien *leverage* (X3) sebesar 0.375892, artinya ketika variabel *leverage* yang di proksikan oleh DER meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan deviden naik sebesar 0.375892 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien pertumbuhan perusahaan (X4) sebesar -0.243426, artinya ketika variabel pertumbuhan perusahaan yang di proksikan oleh *growth* meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan deviden turun sebesar 0.243426 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan.

Uji Normalitas. Diketahui bahwa hasil uji normalitas menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.137993 lebih besar dari 0.05. dan dapat diambil kesimpulan bahwa data terlokasikan secara normal.

Uji Multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas, menampilkan bahwa semua variabel memiliki nilai dibawah 0.80 artinya data penelitian ini terbebas dari kendala multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji dengan metode *Glesjer*, menunjukan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas diatas 0.05, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari adanya gejala heteroskedastisitas.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F). Penjelasan uji simultan ini dibuktikan atas dasar hasil penyajian pada tabel model regresi yang terpilih, dimana pada tabel tersebut menghasilkan nilai Prob (*F-Statistic*) senilai 0.000 ($0.000 < 0.05$) artinya semua variabel independent secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T). Hasil dari uji signifikansi parsial ini disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Signifiikansi Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.745137	0.101302	17.22700	0.0000
ROA	8.585142	0.758116	11.32431	0.0000
QR	-2.76E-05	0.000665	-0.041476	0.9670
DER	0.375892	0.078311	4.800010	0.0000
GROWTH	-0.243426	0.096792	-2.514950	0.0141

Berdasarkan penyajian tabel Uji T diatas, disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal diterima. Likuiditas yang diprosikan oleh *quick ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen. Ha2 ditolak. *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ha3 diterima. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ha4 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R²*). Angka dari *Adjusted R-Squared* variabel bebas bisa mendeskripsikan variasi variabel dependen sebesar 0.849, jadi hal ini menandakan bahwa variabel bebas pada riset ini bisa mendeskripsikan sebesar 84.9% variasi variabel kebijakan dividen, sedangkan sebanyak 15.1% sisanya dijelaskan variabel lain diluar model.

Diskusi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan agar memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Jika tingkat dari profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi atau besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini sepaham dengan penelitian Ginting (2018) dimana hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan yang likuid mungkin saja tidak memilih untuk membayar atau mengubah keputusan kebijakan dividennya, dan lebih memilih fokus pada likuiditas jangka pendeknya guna membiayai kewajiban jangka pendeknya ketimbang untuk berfokus pada pembagian dividen. Hal ini sepaham dengan penelitian Sapitiri & Suryani (2018) dimana likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage dalam penelitian ini menunjukkan arah positif dan signifikan kepada kebijakan dividen. Dengan perusahaan melunasi kewajibannya hal tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi jika perusahaan tersebut cukup handal dalam menjaga dan mengelola serta melunasi semua kewajiban dan hutang – hutangnya bisa diartikan perusahaan tersebut baik dan sehat dan pemegang saham memiliki kesempatan dalam pembagian dividen. Ini sejalan dengan penelitian Munawaroh (2015) dimana hasil dari penelitian menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhannya tinggi biasanya menggunakan keuntungan atau labanya untuk dapat membiayai investasi yang dianggap lebih penting bagi perkembangan perusahaan dibandingkan dengan membagikan laba kepada pemegang saham. Dalam hal ini sedikit kemungkinan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan Anggraini (2015) dimana hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penutup

Sesuai dengan diadakannya penelitian ini bertujuan untuk menghasilkan studi secara empiris terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen yang menggunakan perusahaan manufaktur yang tercantum di BEI pada tahun 2018-2020, ditemukan

bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis dalam penelitian ini bisa diterima. Likuiditas ditemukan memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat ditolak. *Leverage* ditemukan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan kebijakan dividen, maka hipotesis dalam penelitian ini diterima. Pertumbuhan perusahaan ditemukan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang ada dalam penelitian ini tidak diterima atau ditolak.

Banyak hal yang harus diperhatikan oleh peneliti selanjutnya mengingat penelitian ini tidak luput dari beberapa keterbatasan, yang terdiri atas: (1) Objek yang menjadi bahan penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur saja, sehingga tidak bisa mencakup perusahaan di sektor lain. (2) Periode pengamatan hanya dari tahun 2018-2020 dan menggunakan 38 perusahaan dengan total 114 data yang dijadikan sampel. (3) Peneliti hanya menggunakan 4 variabel bebas saja, ada baiknya dapat mengembangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, *free cash flow*, dan yang lainnya yang dianggap mampu mempengaruhi variabel kebijakan dividen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2019). Determinants of dividend payout decisions – the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2019.1631201>
- Hartantio, A., & Trisnawati, E. (2021). PENGARUH INTENSITAS MODAL DAN KONEKSI POLITIK TERHADAP TAX AVOIDANCE INDUSTRI BARANG KONSUMSI. Retrieved July 3, 2022, from https://lintar.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10199025_5A020621102359.pdf
- Rasyid, R. (2018). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 188. <https://doi.org/10.24912/jmie.v2i1.1744>
- Firmansyah, A., Hadi, N., Sheila, S., & Trisnawati, E. (2022). RESPON PASAR ATAS PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI INDONESIA: PERAN UKURAN PERUSAHAAN. *Bina Ekonomi*, 25(2), 190–204. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>
- Ginting, S. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016. <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/download/564/277>
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen, 4(2), 1- 17. *Jurnal Jurusan Akuntansi STIE SIA*. Surabaya.
- Kasmir. (2011). Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10).
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/14595>
- Agustia, D. (2013). Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1).
<https://doi.org/10.9744/jak.15.1.27-42>
- Kasmir. (2008). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Parsada.
- Yuliyanti, L. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *JURNAL PENDIDIKAN AKUNTANSI & KEUANGAN*, 1(2), 10.
<https://doi.org/10.17509/jpak.v1i2.15450>
- Munawaroh, S. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Repository.umy.ac.id*.
<http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/7369?show=full>
- Sartono, A. (2014). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, BPFE, Yogyakarta.
- Anggraini, D. A. D., & Wihandaru, W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 397–318. <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/3739>
- Islam, D. K. M. Z., & Saha, T. K. (2014). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy: Evidence from the Bangladeshi Private Commercial Banks. 3(00971501545637), 1–22.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1).
- Murtini., & Ayu, N. K. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividen Payout Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Jurusan Manajemen Universitas Bina Darma, Palembang.
- Hery. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Services.
- Yulianti, L., & Nurhasanah, I. (2013). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Kasus Pada PT. Bank Central Asia, Tbk
<https://ejournal.upi.edu/index.php/JPAK/article/download/15450/8709>