

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, GROWTH, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2017**

**Venti Saraswati**

Email: [ventisaras@gmail.com](mailto:ventisaras@gmail.com)

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

**ABSTRACT**

The study aims to analyze the effect of Profitability, Likuidity, Growth, Size and Leverage on Dividend Policy in sector Property and Real Estate companies that listed in the Indonesian stock exchange period 2013-2017. In this study sampel of 53 using purposive sampling which was then acquired 21 property and real estate. The type of data used is secondary data using annual financial statements and ICMD (Indonesian Capital Market Directory), analytical tool used is multiple linier regression with Eviews Aplication.

Based on the analysis that have been made the result are the Profitability has a significant positive effect on dividend policy. Likuidity has a significant positive effect on dividend policy. Growth has a significant negative effect on dividend policy. Size has a significant positive effect on dividend policy. Leverage has no effect on dividend policy.

Keyword: Profitability, Likuidity, Growth, Size, Leverage, Dividend Policy

**LATAR BELAKANG**

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rasionya* yaitu presentasi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisilain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan merupakan kebijakan yang sangat penting, karena akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajer perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Para pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang relative stabil karena dengan pembagian dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan (Saputra, 2016). Hal ini yang menyebabkan kebijakan dividen sampai saat ini terus menjadi perdebatan.

Terdapat sebagian perusahaan property dan real estate yang membagikan dividen secara teratur pada setiap tahunnya, tetapi tidak sedikit pula perusahaan property dan real estate yang memutuskan untuk tidak membagikan dividennya dalam periode tersebut. sebagai contoh pada perusahaan Metropolitan Land Tbk (MTLA) pembagian dividen dari tahun 2013 sampai tahun 2017, pada tahun 2013 rasio pembayaran dividen yaitu 20,44% , tahun 2014 rasio pembayaran dividen naik dengan signifikan yaitu 903,18%, kemudian pada tahun 2015 rasio pembayaran dividen turun drastis sebesar 13,39% , tahun 2016 rasio pembayaran dividen turun lagi yaitu sebesar 12,81% dan pada tahun 2017 perusahaan tidak membagikan dividen. Pada perusahaan Ciputra Development Tbk.(CTRA) juga mengalami peningkatan rasio pembayaran dividen yang signifikan pada tahun 2013 rasio pembayaran dividen yaitu 20,38% ,

tahun 2014 rasio pembayaran dividen naik dengan signifikan yaitu 683%, kemudian pada tahun 2015 rasio pembayaran dividen turun drastis sebesar 11,58%, tahun 2016 rasio pembayaran dividen naik yaitu sebesar 62,58% dan pada tahun 2017 perusahaan tidak membagikan dividen. Berbeda dengan perusahaan PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) selama tahun 2013-2017 tidak membagikan dividen sama sekali.

Kemudian PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) membagikan dividen sebesar Rp96,23 miliar dari perolehan laba tahun buku 2015. Bagian laba yang diterima pemegang saham kali ini turun 66,67 persen dibandingkan dengan nilai dividen yang dibagikan pada tahun sebelumnya, Rp288,7 miliar. menyusutnya nilai dividen menyesuaikan dengan penurunan laba bersih yang sebesar 43,98 persen. Apabila pada 2014 meraup laba Rp3,82 triliun, maka pada tahun 2015 labanya anjlok menjadi Rp2,14 triliun. (Sumber data: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160519170611-92131996/laba-2015-anjlok-bumi-serpong-damai-potong-dividen-66persen>).

Besaran kebijakan pembagian dividen tiap tahun perusahaan tersebut ditentukan berdasarkan kondisi perusahaan, pada saat perusahaan memutuskan untuk mengurangi besaran dividen, kebijakan tersebut dipilih mengingat perusahaan akan melakukan kegiatan ekspansi perusahaan dengan melakukan belanja modal perusahaan, seperti melakukan akuisisi lahan cadangan dan mengembangkan lahan cadangan yang telah dimiliki sebelumnya dan juga terjadinya penurunan dari jumlah laba bersih yang diperoleh turut mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan pada tahun tersebut. Padahal dengan adanya pembagian dividen dapat mengurangi dampak yang timbul dari *agency cost* (biaya keagenan) antara pihak manajemen dengan calon investor, dimana investor berharap return yang sebesar-besarnya, sedangkan manajemen perusahaan mempertimbangkan untuk menahan sebagian labanya untuk diinvestasikan kembali untuk tujuan peningkatan performa perusahaan. Sehingga dibutuhkan kebijakan pembagian dividen yang tepat dan adil bagi kedua belah pihak. Kemudian dalam

menetapkan kebijakan dividen yang tepat, perusahaan harus terlebih dahulu memperhatikan keadaan perusahaan dari berbagai aspek. Begitu pentingnya kebijakan dividen terhadap banyak pihak, sehingga variable-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi.

Penelitian Sari dan Sudjarni (2015) Hasil penelitian Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Berbeda dengan Nufiati (2015) Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pefindo 25. Penelitian Supriyanto (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* mempunyai pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. *Growth* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Puspitawati (2015) bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil Penelitian Hossain, Sheikh, Akterujjaman (2013) size berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, *Growth* tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Eltya, Topowijono dan Azizah (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Adanya hasil-hasil penelitian yang berbeda dari beberapa peneliti tersebut, menunjukkan adanya *research gap* dalam penelitian sejenis. Oleh karena itu, penelitian mengenai *dividend payout ratio* menarik untuk diteliti kembali. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian sebelumnya oleh Mei Lestari dan Astri Fitria (2014) yang berjudul "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth terhadap Kebijakan Dividen". Perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah periode pengambilan data dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2009-2012, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data dengan cakupan terkini yaitu dari tahun 2013-2017 serta menambah variable independen ukuran

perusahaan dan *leverage* berdasarkan acuan dari penelitian Eltya, Topowijono dan Azizah (2016). Penelitian ini berjudul "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, GROWTH, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE".

## LANDASAN TEORI

### A. Dividen

Saputra (2016) mengartikan dividen sebagai pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Mengenai jenis-jenis dividen ini, menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 379) yaitu:

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)
2. Dividen saham (*stock dividend*)
3. Dividen Saham Pecahan (*stock split*)
4. *Dividen Script*
5. Dividen property (*property dividend*)
6. Dividen Likuidasi (*likuidating dividend*)

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 382), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*)
2. *Cum Dividend*
3. Tanggal Pencatatan (*date of record*)
4. *Ex Dividend*
5. Tanggal Pembayaran (*date of payment*)

## B. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembayaran investasi di masa datang, (Sartono, 2010) dalam (Saputra, 2016).

Brigham dan Houston (2006) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu:

1. *Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya bahwa pengumuman perubahan dividen mempunyai informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang.
2. *Dividend Irrelavance Theory*, Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani, Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya.
3. *Bird in the hand theory* menurut Gordon dan Lintner (1956), investor lebih aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu *capital gain* yang lebih berisiko.
4. *Tax Preference Theory* oleh Litzenberger dan Ramaswamy menurut mereka karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*. Maka investor lebih menyukai *capital gain* karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.
5. *Clientle Effect Theory* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen.
6. Teori Dividen Residual menyatakan Pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan) karena adanya biaya

emisi saham. Dengan adanya biaya emisi ini, maka perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya, perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi dengan kata lain hanya jika ada pendapatan tersisa atau pendapatan residual maka dividen akan dibagikan.

7. *Expectation Theory*. Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besaran dividen yang akan dibagikan.

Macam-macam kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 388) yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen teratur.
2. Kebijakan dividen dengan rasio pembayaran konstan.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal dan ditambah jumlah ekstra.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Lukas Setia Atmaja (2008:291) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain:

1. Perjanjian hutang.
2. Pembatasan dari saham preferen.
3. Tersedianya kas.
4. Pengendalian.
5. Kebutuhan dana untuk investasi.
6. Fluktuasi laba.

## **HIPOTESIS PENELITIAN**

#### A. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan hanya jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula (Permana, 2016). Sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### B. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid cenderung memiliki arus kas yang lebih baik sehingga mampu mendukung ketersediaan dana yang lebih tinggi untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar (Sulaiman dan

Sumani, 2016). Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat membayar dividen. Perusahaan yang likuid tidak perlu menahan laba yang diperoleh, namun membagikan dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan penyalahgunaan kas. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar. Sehingga likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### C. Pengaruh Growth terhadap kebijakan dividen.

Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menjelaskan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Besarnya *growth* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi yang menguntungkan. Manajemen perusahaan pasti akan memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Ini menyebabkan ketika pertumbuhan perusahaan meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham akan lebih sedikit. Sesuai dengan teori dividen residual bahwa pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan) karena adanya biaya emisi saham, dengan adanya biaya emisi saham menyebabkan perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana kebutuhan investasi terpenuhi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka pertumbuhan asset berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H3: Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### D. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Saputra (2016), Ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva dan total penjualan. Ketika ukuran perusahaan meningkat perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini dikarenakan kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga tidak bergantung pada laba ditahan maka perusahaan besar membayar pembayaran dividen yang tinggi karena lebih sedikit ketergantungan atas laba ditahan. selain itu perusahaan yang besar akan membayarkan dividen untuk menjaga reputasi di mata investor. Maka ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### E. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menyatakan bahwa *leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Menurut Arilaha (2009) Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Hutang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan kreditur. Kreditur biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan hutang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio hutang, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian hutang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio hutang, pembayaran dividen akan semakin kecil. Dari

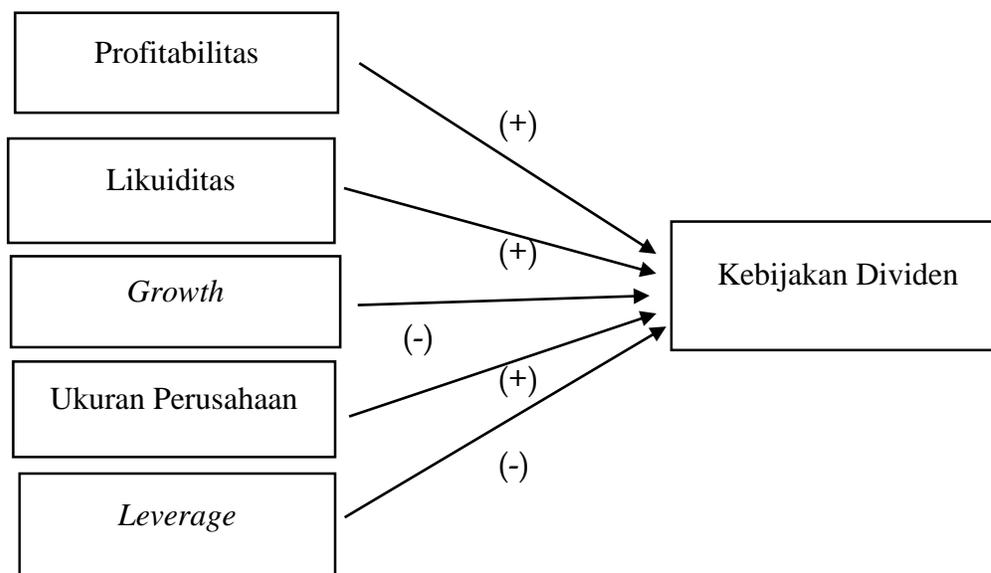
uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H5: *Leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen

## MODEL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variable dependen. Variable independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage*.

Model penelitian dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### A. Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017.

### B. Jenis Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh melalui media perantara. sumber data pada penelitian ini yaitu

berdasarkan laporan keuangan tahunan yang ada di website Bursa Efek Indonesia dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

### C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Populasi yang dijadikan sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai tujuan penelitian. Adapun sampel yang digunakan yang sesuai kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan property dan real estate yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2013-2017.
2. Perusahaan property dan real estate yang membagikan dividen tidak berturut-turut dari tahun 2013-2017.
3. Perusahaan property dan real estate yang memperoleh laba dari tahun 2013-2017.

### D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka. Studi pustaka merupakan metode kajian yang berkaitan dengan teori yang berkaitan dengan topik penelitian bersumber dari buku, jurnal, hasil-hasil penelitian, Nazir (1998).

### E. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Kebijakan Dividen. Menurut Sutrisno (2017) kebijakan dividen bagi manajemen yaitu untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi dibagi dalam laba ditahan. Penelitian ini memproksikan kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus yang dapat

digunakan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu (Brigham dan Houston, 2006) dalam

(Puspitawati, 2015). 
$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Profitabilitas. Menurut Sutrisno (2017) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Penelitian ini memproksikan Profitabilitas dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on Asset* dapat dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006) dalam (Puspitawati, 2015). 
$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$
3. Likuiditas. Menurut Sutrisno (2017) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek. Penelitian ini memproksikan likuiditas dengan *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Kas dan equivalennya dalam persamaan menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (sisi assets/ *current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi liability/ *current liability*) (Andriyani, 2008). 
$$Cash Ratio = \frac{\text{Cash+Equivalent}}{\text{Curret Liabilities}}$$
4. *Growth*. Menurut Sulaiman dan Sumani (2016) *Growth* digunakan untuk melihat tingkat pertumbuhan perusahaan. peneliti akan menggunakan Aset *Growth* untuk melihat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan dasar pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan, mengingat pertumbuhan perusahaan tentu harus didukung dengan kepilikan aset yang cukup untuk mencapai pertumbuhan yang ditargetkan. Pertumbuhan aset dapat

diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Yuniningsih, 2002) dalam (Puspitawati, 2015).  $Asset\ Growth = \frac{Total\ asset\ t - Total\ asset\ t-1}{Total\ asset\ t-1}$

5. Ukuran Perusahaan. Menurut Saputra (2016), Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditentukan antara lain oleh besarnya total aktiva dan total penjualan. Ukuran untuk menentukan Ukuran Perusahaan adalah *size* yang dapat dihitung dengan *logaritma natural* dari total assets (Permana, 2016).

$$Size = \text{Logarithm of Total Asset}$$

6. *Leverage*. Menurut Sutrisno (2017) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Penelitian ini memproksikan leverage dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006) dalam (Puspitawati, 2015).

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

## HASIL DAN PEMBAHASAN

- A. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Ghozali, 2011). Data yang dilihat adalah nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<b>DPR</b>	<b>ROA</b>	<b>CR</b>	<b>GROWTH</b>	<b>SIZE</b>	<b>DER</b>
<i>Mean</i>	0,214845	0,074222	0,468996	0,215228	29,41717	1,021996
<i>Median</i>	0,116861	0,066280	0,383151	0,142555	29,76925	0,972075
<i>Maximum</i>	1,231061	0,186867	1,793915	1,672483	31,45101	2,865877
<i>Minimum</i>	0,012974	0,012656	0,021765	-0,164222	21,16722	0,066388

<i>Std. Dev.</i>	0,263702	0,042410	0,343834	0,265182	1,921696	0,498911
<i>Observations</i>	53	53	53	53	53	53

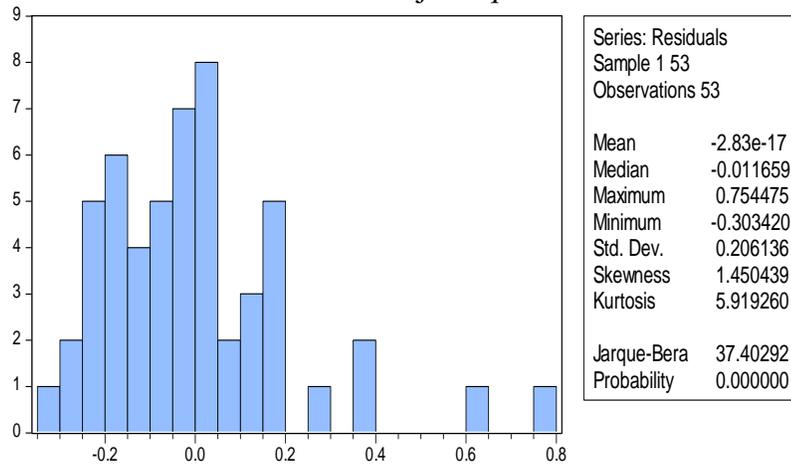
Sumber: Hasil olah data

B. UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera Residual* dengan pengambilan keputusan, jika data memiliki perhitungan dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 5% atau Probability > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal. Jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 5% atau Probability < 0,05 maka data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Adapun hasil uji *Jarque-Bera* dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji *Jarque-Bera*



Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa besarnya nilai Probability dari uji *Jarque-Berra* (JB) adalah 0,000. Hasil tersebut memiliki nilai lebih kecil dari nilai kritis yang disyaratkan yaitu 0,05. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Mengacu pada Wihandaru (2017) bahwa dengan menggunakan uji JB data tidak memenuhi

kriteria normal. Uji JB memiliki kemampuan uji lebih baik dari uji *Kolmogorov-Smirnov*, walaupun untuk memperoleh hasil kriteria normal lebih sulit. Menurut Wihandaru (2017) jika data tidak memenuhi kriteria normal, ada beberapa pendapat, salah satunya data tidak perlu di transformasi, namun disebutkan bahwa data tidak memenuhi kriteria normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam melakukan uji multikolinearitas dapat menggunakan VIF. Jika nilai  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel (Ghozali & Ratmono, 2013). Adapun hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Centered VIF	Keterangan
C	NA	
ROA	1.431034	Tidak terjadi Multikolinearitas
CR	1.206998	Tidak terjadi Multikolinearitas
GROWTH	1.449116	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	1.299468	Tidak terjadi Multikolinearitas
DER	1.154634	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan pada hasil pengujian multikolinearitas penelitian ini menunjukkan pada setiap variabel berada pada nilai  $VIF < 10$ . Dengan demikian uji asumsi klasik pengujian multikolinearitas terpenuhi, karena tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *White*. Untuk mendeteksi ada tidaknya

heteroskedastisitas maka dilakukan perbandingan melihat nilai probabilitas *Chi-Square* ( $X^2$ ). Jika probabilitas *Chi-Square*  $< \alpha$  ( $\alpha = 5\%$ ) maka data tidak lolos uji heteroskedastisitas. Namun, jika probabilitas *Chi-Square*  $> \alpha$  ( $\alpha = 5\%$ ) maka data lolos uji heteroskedastisitas. Adapun hasil Uji *White* dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji *White*

<i>Prob F</i>	<i>Prob. Chi Square</i>	Keterangan
0,0509	0,0921	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diperoleh hasil uji *White* yang digunakan untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas menunjukkan hasil bahwa *probability* memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut lebih besar dari nilai kritis 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem korelasi (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW-test*). Pengambilan keputusan uji DW menurut Ghozali (2011) adalah  $dU < DW \text{ test} < 4-dU$ . Adapun hasil uji *Durbin-Watson* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji *Durbin-Watson*

Du	<i>DW-test</i>	4-Du	Keterangan
1,7689	1,8240	2,2311	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *DW-test* yang diperoleh sebesar 1,824. Nilai tabel dU untuk  $k = 5$ , jumlah sampel = 53 dan taraf signifikansi = 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat autokorelasi.

## C. PENGUJIAN HIPOTESIS

### 1. Uji F

Uji statistic F digunakan untuk menguji model penelitian, apakah model yang digunakan layak serta dapat digunakan untuk meramalkan dependen dengan variabel independennya. Pengujian terhadap uji F dilakukan dengan menggunakan derajat keyakinan 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Pengambilan keputusan dari uji F adalah jika probabilitas (*F-Statistic*)  $< 0,05$  maka hipotesis diterima, sedangkan jika probabilitas (*F-Statistic*)  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak. Adapun hasil uji F dalam penelitian ini disajikan pada table berikut :

Tabel 6. Hasil Uji F

<i>F-Statistic</i>	5,983216
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,000

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.8 yang merupakan tabel output *eviews* dapat diperoleh nilai F hitung sebesar 5,983 dengan probabilitas (*Prob F-Statistic*) sebesar 0,000. Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 atau  $\alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan derajat keyakinan 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Pengambilan keputusan dari uji t adalah jika probabilitas  $< 0,05$  maka hipotesis diterima, sedangkan jika probabilitas  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak. Adapun hasil uji t dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabe 7. Hasil Uji t

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	2,068	0,000	
ROA	0,470	0,036	Signifikan
CR	0,254	0,011	Signifikan
Growth	-0,292	0,038	Signifikan
SIZE	0,068	0,000	Signifikan
DER	-0,013	0,844	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olah data, lampiran 5

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,470. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen. ROA memiliki nilai probabilitas sebesar 0,036. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Maka profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Menurut Faujimi (2014) semakin baiknya kinerja perusahaan akan membuat tingkat profitabilitas semakin baik. Sehingga *return* yang diterima investor semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi. Maka hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand theory*, bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi. Karena dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi maka adanya kepastian. Sedangkan *capital gain* menimbulkan ketidakpastian arus kas dimasa mendatang meskipun *capital gain* dimasa mendatang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan *Cash Ratio* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,254 dengan probabilitas sebesar 0,011. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Maka likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Perusahaan yang likuid cenderung memiliki arus kas yang lebih baik sehingga mampu mendukung ketersediaan dana untuk membayar seluruh kewajibannya. Menurut Sari dan Sudjarni (2015) perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi maka

perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Keadaan itu membuat investor akan tertarik menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen. perusahaan yang likuid tidak perlu menahan laba yang diperoleh namun membagikan labanya kepada pemegang saham sebagai dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan penyalahgunaan kas. Sehingga likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *growth* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,292 dengan probabilitas sebesar 0,038. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Maka *growth* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Menurut Rismawati dan Dana (2013) hal tersebut menunjukkan bahwa dalam mengelola pertumbuhan asset manajer perusahaan lebih menyukai untuk berinvestasi pada peluang-peluang investasi baru yang menguntungkan daripada menggunakan dananya untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan baru akan membayar dividen apabila tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Ini menyebabkan ketika pertumbuhan asset meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham akan lebih rendah. Sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan bahwa pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan), karena adanya biaya emisi saham. Sehingga menyebabkan perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya, perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi. Sejalan dengan hasil penelitian Sulaiman dan Sumani (2016) *growth* memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan labanya dalam laba ditahan yang akan digunakan sebagai dana investasi untuk perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan *SIZE* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,068 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Maka ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Menurut Saputra (2016) ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang menjadi cerminan besar kecilnya perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini dikarenakan kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar. Sehingga perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan DER memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,013 dengan probabilitas sebesar 0,844. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Maka *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil tidak mendukung hipotesis. Hasil penelitian Rakhmawati (2013) Hal ini disebabkan karena *Leverage* merupakan besarnya komposisi hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar hutang tidak selamanya menunjukkan risiko bisnis yang besar sehingga perusahaan harus menahan labanya, tetapi bagi perusahaan yang *go public* besarnya hutang disesuaikan dengan kapasitas produksi atau volume penjualan. Perusahaan yang sudah besar justru menerapkan hutang besar karena hutang dirasa akan memberikan manfaat yang positif dalam melakukan ekspansi pasar dan sebaliknya perusahaan yang kecil justru memiliki *Leverage* yang lebih rendah. Dengan demikian besar kecilnya *Leverage* belum menunjukkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga tingginya penggunaan hutang tidak mempengaruhi pembagian dividen yang rendah. Apabila hutang perusahaan tinggi belum tentu perusahaan itu sedang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Pembagian deviden tidak akan terpengaruh dari tinggi rendahnya hutang. Pembayaran deviden akan dicermati oleh investor. Perusahaan yang menurunkan pembagian deviden dapat menurunkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut sehingga perusahaan akan semaksimal mungkin untuk mempertahankan pembagian deviden

dari tahun ke tahun dan mungkin akan meningkatkan pembagian deviden dari tahun sebelumnya. Sehingga besarnya hutang tidak menjadi patokan dari pembayaran deviden.

Hasil ini sejalan dengan penelitian larasati (2015), dan penelitian Dewi (2016) *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang negative tidak signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable-variabel idependen. Adapun hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
0,389	0,323

Sumber: Hasil olah data

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada tabel 4.9 diperoleh nilai *R square* pada model regresi ini sebesar 0,389. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* dapat menerangkan variasi variabel kebijakan dividen sebesar 38,9%. Sedangkan 61,1% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis.

3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis.
4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis.
5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negative dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil tidak mendukung hipotesis

#### B. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan property dan real estate akan lebih baik jika memperhatikan faktor *Return on Assets*, *Cash Ratio* dan *Size* karena ketiga faktor tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Melihat dari nilai R square sebesar 38,9% saja variable dependen dipengaruhi oleh variable-variabel independen dalam penelitian ini. Masih ada 61,1% variable lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Untuk itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variable yang digunakan dalam penelitian.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk menambahkan variabel makro ekonomi seperti risiko pasar dan mikro dari internal perusahaan seperti kesempatan investasi dan *free cash flow*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, M., 2008, “Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (Ios), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)”, Tesis, 1-76.
- Arilaha, M.A., 2009, “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1, Januari, 78 – 87.
- Atmaja, S., L., 2008, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Ang, R., 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Azeem, M.A., dan Mehsud, A., 2016, “*Impact of Firm Specific Factors on Dividend Payment Decisions Evidence from Karachi Stock Exchange Listed Nonfinancial Companies*”, *Pakistan Journal of Business and Policy Research*, Vol. 5, Juli, 3-19.
- Brigham, E.F., dan Joel F.H., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, D.M., 2016, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 21, No. 1, Hal 12- 19.
- Eltya S., Topowijono., dan Azizah D.F., 2016, “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 38, September, 55-62.
- Faujimi, I., 2016, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Artikel Ilmiah*, 1-26.
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D., 2013, *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hossain M.F., Sheikh R., dan Akterujjaman S., 2014, “Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions: Evidence from Bangladesh”, *International Review of Business Research Papers*, Vol.2, September, 62-80.
- Larasati D., 2015, “Pengaruh DER, ROA dan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen”, *Artikel ilmiah*, 1-14.
- Lestari M., dan Fitria A., 2014, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.3, 1-17.
- Mohamadi L.H., dan Amiri H., 2016, “Investigation the Effect of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy”, *International Journal Of Humanities And Cultural Studies*, ISSN 2356-5926, April, 2279-2288.
- Nadzir, M., 1998, *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

- Nufiati N.M.B., 2015, “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Pefindo 25”, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 4, Maret, 1-18.
- Pamungkas, W.S., 2017, “Uji Asumsi Klasik: Normalitas, Linieritas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, Otokorelasi. *Magister Manajemen Univ. Muhammadiyah Yogyakarta*”,
- Permana, H.A., 2016, “Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI”, *Skripsi*, 1-118.
- Rakhmawati, A.D., 2013, “Pengaruh Current Ratio (CR), Leverage, Return On Assets (ROA) dan Growth terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”, *Artikel Ilmiah*, 1-19.
- Rismawati, N.M., dan Dana, I.M., 2013, “Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Artikel Ilmiah*, 988-1004.
- Rizqia, A.D., Aisjah, S., dan Sumiati, 2013, “*Effect of Manajerial Ownership, Financial Leverage, Profitabilitas, Firm Size and Invesment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*”, *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4 No. 11, ISSN 2222-1697 (paper) ISSN 2222-2847 (online).
- Rodoni, A. dan Herni, A., 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Safrida E., 2014, “Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”, *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 289-299.
- Saputra, E.D., 2016, “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014”, *Skripsi*, 1-102.
- Sari K.A.N., dan Sudjarni L.K., 2015, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, ISSN : 2302-8912, 3346-3374.
- Sugiyono, 2016, *Metodologi Penelitian Kombinasi*, Alfabetha, Bandung.
- Sulaiman H., dan Sumani, 2016, “Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen Emiten yang terdaftar pada Indeks Lq-45 Periode 2011-2013”, *Jurnal Manajemen*, Vol. 13, November, 179-197.
- Sundjaja, R., dan Inge B., 2010, *Manajemen Keuangan*, edisi enam, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Supriyanto, 2016, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunities, Expected Dividend Dan Total Asset Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen”, *Naskah publikasi*, 1-16.
- Sutrisno, 2017, *Manajemen Keuangan Teori dan Konsep*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Wati T.A.P., 2015, “Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Collateral Asset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen”, *Skripsi*, 1-95.