

**PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN
FIRM SIZE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

I Gusti Ayu Dhian Wahyuni¹⁾, Agus Wahyudi Salasa Gama²⁾, Ni Putu Yeni Astiti³⁾

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email: ¹ayudhiand@gmail.com

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dilakukan perusahaan, karena berkaitan dengan minat investor dan rencana investasi perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen adalah keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemegang saham atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Firm Size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sampel penelitian ini sebanyak 8 perusahaan farmasi yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah atau menggunakan variabel lain yang secara teori berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti *growth*, *cash ratio* dan sebagainya.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio* dan *Firm Size*.

ABSTRACT

Dividend policy is an important decision made by a company, as it relates to investor interest and the company's future investment plans. Dividend policy is the decision of the directors whether the profit generated by the company at the end of the period is distributed to shareholders or the profit is retained as an increase in the company's capital. This study aims to test and obtain empirical evidence of the effect of Return On Assets (ROA), Debt To Equity Ratio (DER) and Firm Size on dividend policy

in pharmaceutical sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019.

The population of this research is pharmaceutical sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sample of this study were 8 pharmaceutical companies which were determined based on the purposive sampling method. The analytical tool used to test the hypothesis is multiple linear regression analysis.

The results showed that Return on Assets (ROA) has a positive effect on the company's dividend policy. Meanwhile, the Debt To Equity Ratio (DER) and Firm Size have a negative effect on the company's dividend policy. Further research can develop this research by adding or using other variables that theoretically affect dividend policy, such as growth, cash ratios and so on.

Keywords: Dividend Policy, Return On Assets, Debt To Equity Ratio and Firm Size.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kemampuan perusahaan membayar dividen dapat dijadikan sebagai penggambaran terhadap kesuksesan perusahaan, sehingga dapat juga menjadi daya tarik bagi para calon pemegang saham. Pembagian dividen dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan.

Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa pertumbuhan manufaktur telah meningkat disebabkan oleh naiknya produksi industri farmasi, produk obat-obatan kimia dan obat-obatan tradisional yang naik sebesar 12,53%. Kepala BPS menyatakan bahwa pada triwulan IV tahun 2015 naik sebesar 4,02% dibandingkan dengan triwulan IV tahun 2014. Beberapa jenis industri yang mengalami

kenaikan yaitu naiknya produksi industri farmasi, produk obat-obatan kimia dan obat-obatan tradisional naik sebesar 15,27%. Pada triwulan I tahun 2017 industri kimia, farmasi dan obat tradisional bertumbuh sebesar 10,3% kemudian pada triwulan II pada 2017 pertumbuhan ketiga industri ini melambat menjadi 8,77%. Sedangkan pada triwulan III di tahun 2017 industri kimia, farmasi dan obat tradisional naik sebesar 5,26% dan di triwulan IV pada 2017 tingkat pertumbuhan ketiga industri ini sebesar 5,46% padahal di triwulan IV di tahun sebelumnya yaitu tahun 2016 industri kimia, farmasi dan obat tradisional mengalami pertumbuhan sebesar 11,14%.

Akibatnya pertumbuhan industri kimia, farmasi dan obat tradisional untuk tahun 2017 sebesar 4,53% mengalami penurunan pertumbuhan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu 5,84% pada tahun 2016. Untuk

industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional tercatat mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 9,89%. Namun sejak triwulan III 2017 hingga triwulan III 2018 industri kimia, farmasi dan obat tradisional mengalami penurunan produksi sehingga untuk seluruh tahun 2018 mencatatkan kontraksi sebesar 1,42%. Hal ini dikarenakan 4 terjadinya kontraksi pertumbuhan pada industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional tumbuh positif sebesar 4,46%. Sementara itu industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional yang mengalami pertumbuhan sebesar 4,46% pada tahun 2018 justru mencatatkan penurunan volume ekspor yaitu sebesar 28,31% dengan nilai eksponya yang juga turun sebesar 4,69%. Penurunan volume ekspor sebesar 28,31% pada tahun 2018 tersebut merupakan penurunan kinerja ekspor industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional karena pada tahun 2017 volume ekspor industri ini mencatatkan kenaikan sebesar 31,12% meskipun dengan nilai ekspor yang turun sebesar 1,93%. Pada tahun 2019 triwulan I industri kimia dan farmasi mencatat pertumbuhan yang relatif tinggi sebesar 11,53%. Pada 2019 triwulan II pertumbuhan dialami industri farmasi mengalami kontraksi kembali sebesar minus 0,01%. Pada tahun 2019 triwulan III terjadi pertumbuhan yang sangat berarti dialami industri farmasi yaitu tumbuh sebesar 9,47 %. Pertumbuhan terjadi

kembali pada tahun 2019 triwulan IV yaitu sebesar 22,8% dengan proposi 6,6% sebesar 7,0 triliun.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan sub sektor farmasi mengalami pertumbuhan yang fluktuatif atau tidak stabil. Pada saat perusahaan defisit atau mengalami penurunan pertumbuhan maka akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mengalami masa sulit dimasa yang akan datang. Akibatnya akan berpengaruh terhadap kepercayaan investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut. Maka perusahaan sub sektor farmasi perlu penguatan dalam hal pertimbangan memutuskan kebijakan yang akan diambil terkait pembagian dividen. Hal ini juga akan menjadikan perusahaan harus tetap mempertahankan kinerja yang baik dan lebih teliti dalam mengambil kebijakan kepada pemegang saham.

Salah satu faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *return on assets* (ROA). Menurut Kasmir (2016:201), *return on assets* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Elinda (2015), menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riastini dan Pradnyani (2017), menyatakan

bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustini (2017), menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Fitri, et al., (2016) *debt to equity ratio* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan dengan melihat seberapa besar modal sendiri mampu membayar utang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Akmal, dkk. (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2017), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmoko, dkk. (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor terakhir yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Rasio *Firm Size* merupakan

suatu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Atmoko, dkk. (2017) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2019), menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo (2020), menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menyatakan *gap research* yang menjadi salah satu alasan penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan cara mencoba untuk mengkaji kembali terkait dengan pengaruh *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan *firm size* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

- 2) Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
- 3) Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

Tujuan Penelitian

- 1) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- 2) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- 3) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *firm size* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana

principal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi principal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak. Teori keagenan adalah pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Teori Kontrak Hutang

Dalam teori kontrak hutang semua hal lain dalam keadaan tetap, makin dekat suatu perusahaan terhadap pelanggaran pada akuntansi yang didasarkan pada kesepakatan utang, maka kecenderungannya adalah semakin besar kemungkinan manajer perusahaan memilih prosedur akuntansi dengan perubahan laba yang dilaporkan dari periode masa depan ke periode masa kini.

Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas yakni rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Return on total asset (ROA)

Return on total asset (ROA) merupakan instrumen analisis rasio

profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat keefektifitasan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam pemanfaatan aktiva yang dimiliki. Menurut Kasmir (2016:201) *return on assets* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki.

Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Menurut Periansya (2015:39) Rasio solvabilitas atau rasio leverage (rasio utang) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar.

***Debt to equity ratio* (DER)**

Menurut Kasmir (2016:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau untuk mengetahui jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan uang.

Firm Size

Menurut Hery (2017:97) ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan

kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Kebijakan Dividen

Kebijakan diiden merupakan kebijakan penentuan atas berapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi ke dalam bentuk dividen untuk kemudian dibagikan kepada para pemegang saham, dan atau akan ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015). Mulyawan (2015), lebih lanjut mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya untuk pembiayaan kegiatan investasi pada masa depan.

Pengaruh *return on assets* terhadap kebijakan dividen

Menurut Kasmir (2016:201) *return on assets* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2017), menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani (2018), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on total assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Semakin besar rasio ROA maka pembagian dividen pun cenderung tinggi. Perusahaan yang mendapat

keuntungan yang tinggi cenderung membagikan hasil keuntungannya kepada pemegang saham berupa dividen dalam jumlah yang tinggi pula karena kinerja perusahaan semakin baik. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen

Menurut Kasmir (2016:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau untuk mengetahui jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan uang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Fuadati (2017), menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Batubara di BEI. Penelitian yang dilakukan Hendra (2017), menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bahwa apabila hutang meningkat akan memberikan pengaruh semakin rendahnya

kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jika beban hutang perusahaan semakin besar maka dana yang dikeluarkan untuk membayar bunga pinjaman semakin besar sehingga mengurangi tingkat profitabilitas, maka hak para pemegang saham juga semakin berkurang. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen

Menurut Hery (2017:97) ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Adapun menurut Ayu dan Putra (2016), Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan melihat nilai total asset yang disajikan dalam neraca pada akhir tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2019), didapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Prabowo (2020), mendapatkan hasil bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar maupun kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh data empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki rasio

firm size tinggi, memiliki *dividend payout ratio* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rasio *firm size* yang kecil. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Beberapa definisi operasional yang akan dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio diukur dengan perbandingan antara *dividend kas*, terhadap laba bersih pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen kas}}{\text{Laba bersih}}$$

2) Return on assets (ROA)

Return on assets yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aktivasnya. ROA dihitung dengan menggunakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek tahun 2015-2019. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus : (Kasmir, 2016).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

3) Debt to equity ratio (DER)

Debt to equity ratio yaitu rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek tahun 2015-2019. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus : (Kasmir, 2016:157).

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

4) Firm size

Dilihat dari besar kecilnya nilai *equity ratio* atau nilai perusahaan maka terdapat hasil bahwa total aktiva dari suatu perusahaan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Karyawan, aktiva, penjualan, *marketvalue* dan *value added* adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat menentukan berapa ukuran umum nilai perusahaan. Kegiatan perusahaan pada ukuran perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat dari total asset. Agar pihak manajemen suatu perusahaan dapat lebih leluasa menggunakan asset yang sudah disediakan, maka perusahaan harus mempunyai total asset (Situmorang, 2017). Rasio ini dapat diukur dengan rumus (Hanif dan Bustamam, 2017) :

$$\text{Firm size} = \text{Ln}(\text{Total aktiva})$$

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dilaporkan ke publik tahun 2015

hingga tahun 2019. Melalui studi empiris (*empiric study*) diperoleh data sekunder dari tahun 2015-2019 melalui situs www.idx.co.id. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *Purposive sampling*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Jumlah populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan yang tergolong kelompok perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang memenuhi persyaratan kriteria *sampling*. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu.

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode observasi non partisipasi. Seorang peneliti dalam mengumpulkan data dapat melakukan observasi sebagai pengumpul data tanpa melibatkan diri atau menjadi organisasi yang diamati. Pada penelitian ini, hanya melakukan observasi laporan keuangan perusahaan farmasi yang sudah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini

adalah analisis regresi linier berganda. Dengan persamaan sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3FS + e$$

Keterangan :

- DPR = Devidend Payout Ratio
- ROA = Return On Assets
- DER = Debt to Equity Ratio
- FS = Firm Size
- α = Konstanta
- $\beta_1-\beta_3$ = Koefisien regresi
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
	(Constant)	88,111	21,104		
	ROA	1,105	,270	,458	4,101
	DER	-,249	,071	-,390	-3,496
	FIRM SIZE	-1,806	,828	-,261	-2,180
F-hitung		: 18,997			
Sig. F-hitung		: 0,000			
R		: 0,783			
R square		: 0,613			
R adjusted square		: 0,581			

Berdasarkan tabel 1 tentang hasil uji analisis regresi linier berganda maka dapat dibuat model regresi berganda yang terbentuk pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 88,111 + 1,105 ROA - 0,249 DER - 1,806 FIRM SIZE$$

Berdasarkan model regresi maka hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1) Nilai Konstanta

Nilai konstanta sebesar 88,111 memiliki arti jika variabel *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *firm size* bernilai nol maka *dividend payout ratio* (Y) adalah sebesar 88,111.

2) Variabel *Return On Assest* (X_1)

Nilai koefisien (β_1) *return on assets* (X_1) dalam pengujian regresi bernilai sebesar 1,105, artinya jika *return on assets* sebesar satu satuan maka variabel *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 1,105 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap.

3) Variabel *Debt To Equity Ratio* (X_2)

Nilai koefisien (β_2) *debt to equity ratio* (X_2) dalam pengujian regresi bernilai sebesar -0,249, artinya jika *debt to equity ratio* sebesar satu satuan maka variabel *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 0,249 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap.

4) Variabel *Firm Size* (X_3)

Nilai koefisien (β_3) *firm size* (X_3) dalam pengujian regresi bernilai sebesar -1,806, artinya jika *firm size* sebesar satu satuan maka variabel *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 1,806 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan berdistribusi normal. Uji normalitas juga melihat apakah model regresi yang digunakan sudah baik. Model regresi yang baik adalah

memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,151. Nilai ini lebih besar dari signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* (*tolerance value*) dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Apabila *tolerance value* < 0,10 atau VIF > 0,10, maka terjadi multikolinieritas. Apabila *Tolerance* \geq 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 yaitu *return on assets* (ROA) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,862, *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,862 dan *firm size* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,751. Nilai VIF setiap variabel independen kurang dari 10 yaitu *return on assets* (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 1,160, *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai VIF sebesar

1,160 dan *firm size* memiliki nilai VIF sebesar 1,332. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi ini.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika signifikan t dari hasil meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,05) maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Dari hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa setelah dilakukan regresi terhadap nilai *absolute residual* terhadap variabel independen diperoleh hasil bahwa tidak satupun variabel independen yang signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai *absolute residual*). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi dari setiap variabel yang diuji lebih dari 5% (0,05). Yaitu *return on assets* (ROA) bernilai signifikansi sebesar 0,781, *debt to equity ratio* (DER) bernilai signifikansi sebesar 0,843 dan *firm size* bernilai signifikansi sebesar 0,153. Dengan demikian model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik

adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin Watson. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson melalui perbandingan $du < dw < 4-du$.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 2,242. Dimana jumlah data (n) 40 dan variabel (k) 3 dengan signifikansi 5%, sehingga didapatkan nilai du (1,6589) $<$ Durbin Watson (2,242) $<$ $4-du$ (2,3411). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi sesuai dengan kondisi $du < dw < 4-du$. Berdasarkan hasil analisa diatas, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan untuk mengukur variabel dependen dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria uji asumsi klasik.

Uji Kelayakan Model

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinan diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil (mendekati 0) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Secara umum dapat dikatakan bahwa koefisien determinasi ganda (R^2) besarnya antara $0 < R^2 < 1$.

Berdasarkan tabel 1 besarnya nilai *adjusted R square* adalah 0,581 ini

berarti variabel kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *firm size* sebesar 58,1 %. Sedangkan sisanya 41,9 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

2) Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F yaitu ketepatan terhadap fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai yang aktual. Jika nilai signifikan $F < 0,05$, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen. Uji F juga memperlihatkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model yang mempengaruhi secara bersama – sama terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai F-hitung sebesar 18,997 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Dapat disimpulkan bahwa ke-tiga variabel independen yaitu *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

3) Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian menggunakan signifikansi level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai $\text{sig.} \leq 0,05$ maka

dikatakan signifikan. Apabila nilai $\text{sig.} > 0,05$ maka dikatakan tidak signifikan.

Berdasarkan data pada tabel 1 maka hasil pengujian signifikansi parsial diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 1,105 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 hal ini berarti *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), sehingga H_1 diterima.
- 2) *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,249 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 hal ini berarti *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), sehingga H_2 diterima.
- 3) *Firm Size* memiliki nilai koefisien negatif sebesar 1,806 dengan tingkat signifikansi 0,036 yang lebih kecil dari 0,05 hal ini berarti *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), sehingga H_3 ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Return On Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil

yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima

Return on total asset (ROA) merupakan instrumen analisis rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat keefektivitasan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam pemanfaatan aktiva yang dimiliki. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elinda (2017) serta Riastini dan Pradnyani (2017), menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil

yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima.

Debt to equity ratio adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan dengan melihat seberapa besar modal sendiri mampu membayar utang. Hasil analisis menunjukkan bahwa semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akmal, dkk (2016) serta Hendra (2017), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Firm size merupakan skala yang mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total asset perusahaan tersebut, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan belum begitu maksimal, oleh karena itu perusahaan cenderung memilih menahan labanya untuk kebutuhan perusahaan daripada dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan berskala besar ditinjau dari kepemilikan asetnya belum tentu akan dengan mudah membayar dividen. Perusahaan yang berukuran besar cenderung jarang membayar dividen dan menggunakan laba ditahan untuk investasi proyek, sedangkan perusahaan kecil cenderung membayar dividen untuk menarik minat investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2019), menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini menguji apakah *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisa dan uraian pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- 2) Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- 3) Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Keterbatasan

Pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

- 1) Dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan *firm size*, sedangkan ada beberapa variabel lainnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen.
- 2) Keterbatasan dalam mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor farmasi, sehingga kurang mewakili

seluruh emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia.

- 3) Penelitian ini hanya menghasilkan koefisien determinasi sebesar 58,1% sehingga terdapat variabel lain yang diduga berpengaruh.

Saran

- 1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independen yang lain, karena dimungkinkan faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti *growth*, *cash ratio* dan sebagainya.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor yang lain, sehingga hasil penelitian dapat dibandingkan antar sektor industri.
- 3) Bagi Manajemen Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2015. Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Agustini, S. Y., & Fuadati, S. R. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Batubara Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(6).
- Agus, Sartono. 2015. *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Akmal, A., Zainuddin, Z., & Yulianti, R. (2016). Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Firm Size Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (JEMSI)*, 2 (2).
- Arief Sugiono dan Edy Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta : Grasindo.
- Atmoko, Y., Defung, F., &Tricahyadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Kinerja*, 14(2), 103-109.
- Cahyanti, S. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI.
- Darmawan, Deni. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif. Bandung: Rosda

- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11).
- Dinimadarina, A. M. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Properti, Real Estate, Dan Kontruksi Bangunan Periode 2014-2018 (Studi Pada Perusahaan Pemeringkatan LQ45) (Doctoral Dissertation, Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik Universitas Jember).
- Elinda, F. (2015). Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Assets Growth Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Emiten Pembentuk Indeks Lq45 Di BEI Tahun 2011-2013) (Doctoral Dissertation, Universitas Negeri Semarang).
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis Of Factors That Impact Dividend Payout Ratio On Listed Companies At Jakarta Islamic Index. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance, And Management Sciences*, 6(2), Hal: 87-97.
- Ghozali, H. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9 Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim Dan Abdul, 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep Dan Aplikasinya*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Ida Ayu Ria Paramita dan I Wayan Putra, 2016, "Pengaruh Risk, Legal Reserve Requirement, dan Firm Size pada Profitabilitas Perbankan", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14, No. 2, Februari (2016).
- Handayani, T. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Firm Size, Return On Asset (ROA), Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017) (Doctoral dissertation, Universitas Mercu Buana Yogyakarta).
- Hanif, M., & Bustamam, B. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, Dan Earning Per Share Terhadap

- Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1), 73-81.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hasanah, N. T., Mardani, R. M., & Salim, M. A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(14).
- Hendra, J. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, 1(1).
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. PT, Grasindo anggota IKAPI.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung : CV. Pustaka Setia.
- Nufiati Dan Suwitho. 2015. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Pefindo 25. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Volume 4 (3): 1-18.
- Pasaribu, P., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Cash Ratio, Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016) (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
- Periansya. 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Palembang: Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Riastini, N. N. A., & Pradnyani, N. L. P. S. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 12(2).
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10).
- Sartono, Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Septiana, M., & Prasetyono, P. (2015). Analisis Pengaruh Cash

- Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Situs Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Diakses tanggal 03 Mei 2021
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi Keprilakuan*. Gajah Mada University Press.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Wedhana, N. A. N. S Dan I. G. B. Wiksuana 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Manajemen Unud*. 4(11).
- Widiasty Rizkia Pratiwi, 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Farmasi. Universitas Pendidikan Indonesia. Repository. Upi. Edu. Perpustakaan. Upi.Edu.