

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021**

**Kadek Ari Febriyani<sup>1\*</sup>, Ni Putu Shinta Dewi<sup>2</sup>, I Made Sudiartana<sup>3</sup>, Luh Pande Eka Setiawati<sup>4</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

\*Email: Kadekarifebriyani1721@gmail.com

### **ABSTRACT**

*The crisis caused by the Covid-19 pandemic has caused contradictions in the global economy, various policies have been issued to deal with the decline in stock prices during the Covid-19 pandemic, considering that the decline in stock prices has affected various trading sectors. The phenomenon that occurred as a result of the Covid-19 pandemic caused investors to have a negative response to financial performance in the consumer goods sector. The dividend distribution on the one hand will meet investors' expectations to get a return as a result of their investment, while on the other hand the dividend distribution is expected not to threaten the survival of the company. This study was conducted with the aim of determining the influence of company size, profitability, liquidity, free cash flow and leverage on the dividend policy of manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The research population was 60 manufacturing companies with purposive sampling techniques in determining the sample, namely 17 research samples so that the total number of samples during 2019-2021 was 51 manufacturing companies. The analysis used is multiple linear regression analysis. The results showed that the company's size, profitability, liquidity, free cash flow and leverage did not affect the dividend policy of manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange. Suggestions for subsequent researchers are expected to examine other variables to dividend policy.*

**Keywords:** *Company Size, Profitability, liquidity, free cash flow, leverage*

### **PENDAHULUAN**

Pandemi covid-19 telah memberikan dampak besar terhadap berbagai sektor industri, juga ekonomi di Indonesia, termasuk juga pasar modal dan bursa saham. Seluruh divisi mempunyai kinerja buruk sepanjang kuartal pertama tahun 2020. Namun ditengah pandemi covid-19 sektor barang konsumsi mampu menjadi sektor yang paling minim pembedanya. Namun sektor barang konsumsi mempunyai arah yang melemah. Hal ini yang menyebabkan indeks dari sektor saham barang konsumsi mengalami kelemahan dikarenakan inflasi yang terjadi dibawah rata rata yakni tahun 2020 inflasi yang telah terjadi sebesar 0,28% ( Sidartha, 2021). Krisis yang ditimbulkan akibat pandemi covid-19 menurut Modjo (2020) menyebabkan kontradiksi pada ekonomi global sebesar -0,2% sampai 2,5% pada 2020. Berbagai kebijakanpun telah dikeluarkan untuk menghadapi penurunan harga saham di masa pandemi covid-19, mengingat turunnya harga saham tersebut telah mempengaruhi berbagai sektor perdagangan. Pada laporan Tamara and Haddyat (2020) mengungkapkan, anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHGS) di masa pandemi covid-19 ini diikuti dengan semua indeks sektoral mengalami penurunan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), kinerja dari sektor barang konsumsi mengalami penurunan yaitu sebanyak -19,17% sepanjang Q1/2020. Sedangkan posisi kedua terdapat sektor perdagangan, jasa dan investasi -21,77%, diikuti sektor pertambangan -23,54%, sektor finansial -26,94%, dan sektor infrastruktur, utilitas, & transportasi 29,20%. Dan yang paling tertekan yaitu sektor industri dasar & kimia dengan penurunan pada triwulan pertama mencapai -40,68% (Bisnis Indonesia, 2020).

Berdasarkan data laporan statistik BEI atau IDX (Juni 2020) telah terjadi penurunan sektor barang konsumsi terendah dibandingkan dengan sektor lainnya di angka 251.757 atau 12,26% selama

periode Juni 2019 hingga Juni 2020. Pada bulan pertama, sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan 5.828 atau di angka 0,32%, selanjutnya selama tiga bulan secara perlahan sektor tersebut mulai mengalami peningkatan 141.759 atau di angka 8,54%. Peningkatan pada sektor barang konsumsi tersebut diperkuat juga dengan indeks harian dari sektor barang konsumsi yang tetap stabil selama pada bulan Juni 2020. Fenomena yang terjadi akibat dari pandemi covid-19 investor memiliki respon negatif pada kinerja keuangan di sektor barang konsumsi. Karena pemerintah terus memberikan kelonggaran kebijakan – kebijakan selama pandemi covid-19. Selain itu terdapat penurunan pada suku bunga, relaksasi pajak serta meningkatkan uang dalam pemulihan ekonomi nasional. Sehingga nantinya dapat mendorong kemampuan konsumen di dalam negeri dan juga dapat menyebabkan kenaikan inflasi pada sektor saham barang konsumsi. Dengan adanya kejadian tersebut, mendorong perusahaan – perusahaan manufaktur terutama pada sektor barang konsumsi melakukan berbagai usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar tetap bertahan pada kondisi yang terjadi dan tujuan yang diinginkan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan manufaktur sendiri lebih memerlukan sumber dana jangka panjang guna membiayai operasi perusahaan, yang salah satunya dengan menggunakan investasi saham para investor (Wulandari, 2021). Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan oleh Michael Johnson yang berasumsi bahwasanya manajemen perusahaan (*agent*) akan bertindak dengan kesadaran penuh bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang bijaksana serta adil terhadap pemegang saham (Sejati, dkk, 2018). Menurut *agency theory*, dividen dapat digunakan untuk meminimalisir *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori sinyal (*signaling theory*). Menurut Yuniati et al (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, diharapkan pasar dapat membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Informasi yang baik sangat diperlukan investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan terkait investasi. Dalam konteks ini, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa datang. Jika terjadi peningkatan dividen maka dianggap sebagai sinyal positif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik sehingga menimbulkan harga saham yang negatif (Pramastuti, 2017:8).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di tentukan dengan melihat total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Setiawan, 2019). Penentuan ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset dengan rumus sebagai berikut:

Ukuran perusahaan (*Size*) = Ln (*total assets*)

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Setiap perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan yang cukup untuk bertahan hidup dan bertumbuh dalam kurun waktu yang lama. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Kasmir, 2017:115). Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan return on investment (ROI). Menurut Kasmir (2016:202) menyatakan bahwa rumus return on investment (ROI) sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba setelah ditahan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### **Likuiditas**

Likuiditas (liquidity ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Tingkat likuiditas dapat dilihat dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar (Kasmir, 2017:129). Pada penelitian ini tingkat likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (current ratio) karena rasio ini paling umum digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2016:135) rumus rasio lancar (current ratio) sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### **Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Pengeluaran modal yang dimaksud adalah ketika suatu perusahaan menetapkan jumlah unit yang diproduksi dalam mencapai target yang diharapkan, maka untuk dapat mempertahankan kapasitas produksi tersebut, perusahaan harus menambah investasi dalam peralatan, guna mempertahankan tingkat operasi sekarang, sehingga dalam arus kas operasi yang dihasilkan diperlukan pengeluaran biaya untuk dapat memenuhi kapasitas produksi, karena jika hal itu tidak dipertimbangkan maka perusahaan tidak dapat mencapai target produksi bahkan dalam kegiatan operasionalnya (Rachma dan Riduwan 2019). Adapun rumus dari free cash flow menurut Astari (2016) sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Operasional} + \text{Arus kas Investasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Leverage**

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kamir, 2017:113). Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin rendah. Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2016:158). Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh oleh perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang (Musthafa, 2017). *Dividend payout ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. Dividend payout ratio menggambarkan kebijakan

dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen Perusahaan}}{\text{Laba Perusahaan}} \times 100\%$$

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Ukuran perusahaan menjadi suatu indikasi bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar pula. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dengan jumlah yang lebih besar terutama dari hutang (Sudiartana, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2020), Sudiartana (2020), Agustino (2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat di kembangkan dalam penelitian ini adalah:

**H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dapat digunakan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan (Kasmir, 2017:196). Semakin besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yaitu keuntungan perusahaan setelah memenuhi semua kewajiban tetapnya seperti bunga dan pajak. Keuntungan yang didapatkan perusahaan, menyebabkan semakin besar jumlah kas yang dimiliki sehingga semakin besar jumlah dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Miranti, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018), Ulfa (2020), Ratnasari (2019) dan Miranti (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat di kembangkan dalam penelitian ini adalah:

**H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas (liquidity ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Tingkat likuiditas dapat dilihat dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar (Kasmir, 2017:129). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Jika semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baik likuiditas perusahaan, dan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Nilai current ratio yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan yang biasa dibagikan dalam bentuk dividen (Akbar, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018), Ratnasari (2019) dan Akbar (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat di kembangkan dalam penelitian ini adalah:

**H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.**

### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen**

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Pengeluaran modal yang dimaksud adalah ketika suatu perusahaan menetapkan

jumlah unit yang diproduksi dalam mencapai target yang diharapkan dalam kegiatan operasionalnya (Rachma dan Riduwan 2019). Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan tergantung pada kesediaan arus kas bebas, dari arus kas yang tersisa itulah yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasi kembali ataupun untuk meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan juga harus membayarkan dividen sebagai kewajibannya dalam mengembalikan keuntungan investor. Sehingga apabila free cash flow tinggi, maka pembayaran dividen juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018) dan Kresna (2020) menunjukkan free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat di kembangkan dalam penelitian ini adalah:

**H4: Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.**

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kamir, 2017:113). Pembagian dividen mengandung suatu sinyal terkait prospek perusahaan kedepannya sesuai dengan signaling theory. Perusahaan yang menurunkan dividen saat ketersediaan dana internal menurun akan dinilai oleh pemegang saham sebagai informasi bahwa keadaan perusahaan akan menurun kedepannya. Penggunaan leverage dapat menjadi suatu pilihan yang baik saat ketersediaan dana internal perusahaan untuk membayar dividen tidak mencukupi sehingga perusahaan tidak menurunkan jumlah dividen guna menstabilkan jumlah pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2019), Azizah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat di kembangkan dalam penelitian ini adalah:

**H5: Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.**

#### **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini penulis memilih bursa efek indonesia sebagai tempat untuk melakukan riset. Lokasi ini dipilih karena dianggap sebagai tempat yang tepat bagi peneliti untuk memperoleh data yang diperlukan peneliti yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2021 yang datanya diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. . Jumlah populasi tersebut kemudian dipilih menggunakan metode pemilihan sampel *purposive sampling*, dengan memiliki kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam metoda penelitian. Berdasarkan kriteria- kriteria yang telah ditetapkan, sebanyak 17 sampel dengan total amatan sebanyak 51, sampel penelitian (17 perusahaan x 3 tahun). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di tentukan dengan melihat total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Setiawan, 2019). Ukuran perusahaan (*Size*) = Ln (*total assets*). Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Kasmir, 2017:115). Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on investment* (ROI).

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba setelah ditahan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Pada penelitian ini tingkat likuiditas diukur menggunakan

rasio lancar (*current ratio*). Menurut Kasmir (2016:135) rumus rasio lancar (*current ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar. ]}}$$

*Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Adapun rumus dari *free cash flow* menurut Astari (2016) sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Operasional} + \text{Arus kas Investasi}}{\text{Total Aktiva}} .$$

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2016:158). *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% .$$

*Dividend payout ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* menggambarkan kebijakan dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya deviden yang harus dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen Perusahaan}}{\text{Laba Perusahaan}} \times 100\%$$

### **Teknik Analisis Data**

#### **Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Statistik deskriptif juga merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Sugiyono, 2019:29).

#### **Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linear berganda merupakan suatu metode atau teknik analisis hipotesis penelitian untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel satu dengan variabel lain yang dinyatakan dalam bentuk persamaan matematika (regresi).

$$KD = \alpha + \beta_1 Up + \beta_2 Pf + \beta_3 Lk + \beta_4 Fcf + \beta_5 Lv + e$$

Keterangan :

KD	= Kebijakan dividen
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
Up	= Ukuran perusahaan
Pf	= Profitabilitas
Lk	= Likuiditas
Fcf	= <i>Free cash flow</i>
Lv	= <i>Leverage</i>
e	= Koefisien error

#### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya penyimpangan atau masalah yang terjadi pada model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

#### **Uji Kelayakan Model**

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji F untuk menguji apakah variabel independen mampu



menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah fit atau tidak (Ghozali, 2018:79). Jika nilai signifikansi dari F lebih kecil dari 0,05 (Sig < 0,05), maka model penelitian dapat digunakan atau model tersebut sudah tepat. Jika nilai signifikansi dari F lebih besar dari 0,05 (Sig > 0,05), maka model penelitian tidak dapat digunakan atau model tersebut tidak tepat.

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variable dependen. Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai (R<sup>2</sup>) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:34).

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:78). Jika t hitung > t tabel, atau p value < α = 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima berarti variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Jika t hitung ≤ t tabel, atau p value > α = 0,05 maka Ho diterima dan Ha tidak diterima berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Coefficients<sup>a</sup>

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.802	1.830		.438	.663
	UP	.024	.060	.060	.393	.696
	PF	-.134	.525	-.042	-.255	.800
	LK	-.019	.240	-.014	-.081	.936
	PCF	-.008	.006	-.186	-1.253	.217
	LV	-.139	.591	-.045	-.235	.815

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 5.2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$KD = 0,802 + 0,024UP + -0,134PF + -0,019LK + -0,008FCF + -0,139LV$$

Keterangan :

- KD = Kebijakan dividen
- UP = Ukuran perusahaan
- PF = Profitabilitas
- LK = Likuiditas
- FCF = *Free cash flow*
- LV = *Leverage*

Berdasarkan model regresi berganda yang terbentuk, dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut

1. Konstanta

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,802 artinya apabila kelima variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow*, dan

*leverage* dianggap konstan atau bernilai nol, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen adalah sebesar 0,802.

2. Ukuran perusahaan  
 Nilai koefisien untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,024 dengan tingkat signifikansi 0,696, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka ukuran perusahaan dianggap tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Profitabilitas  
 Nilai koefisien untuk variabel profitabilitas sebesar -0,134 dengan tingkat signifikansi 0,800, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka profitabilitas dianggap tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Likuiditas  
 Nilai koefisien untuk variabel likuiditas sebesar -0,019 dengan tingkat signifikansi 0,936, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka likuiditas dianggap tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. *Free cash flow*  
 Nilai koefisien untuk variabel *free cash flow* sebesar -0,008 dengan tingkat signifikansi 0,217, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka *free cash flow* dianggap tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. *Leverage*  
 Nilai koefisien untuk variabel *leverage* sebesar -0,139 dengan tingkat signifikansi 0,815, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka *leverage* dianggap tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Uji Asumsi Klasik**

**Tabel 5.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N	51	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68736368
Most Extreme Differences	Absolute	.243
	Positive	.243
	Negative	-.202
Test Statistic	.243	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.096 <sup>c</sup>	
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Lampiran 3

Hasil uji dengan menggunakan uji test Kolmogorov-Smirnov dengan angka *Unstandardized Residual* pada kolom *Asymp, Sig, (2-tailed)* adalah 0,096 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau 5 persen yang berarti data residual dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas nilai *tolerance* dari semua variabel bebas (independen) lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibuat tidak terdapat gejala multikolinearitas, yang berarti model tersebut layak untuk digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat



bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel yang diuji lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen terhadap *absolute residual*. Model tersebut layak untuk digunakan karena tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji F diperoleh nilai Fhitung sebesar 13,793 serta signifikansi F sebesar 0,000 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinasi yang diperoleh nilai *adjusted R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,561 atau 56,1%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap Kebijakan dividen adalah sebesar 56,1%; sedangkan sisanya yaitu sebesar 43,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Berdasarkan hasil uji t diperoleh informasi sebagai berikut :

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 5.9, diperoleh informasi sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis (H1)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki thitung sebesar 0,393 dengan tingkat signifikansi 0,696 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga H1 ditolak.

2. Pengujian Hipotesis (H2)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki thitung -0,255 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,800 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen maka, H2 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis (H3)

Hasil pengujian menunjukkan variabel likuiditas memiliki thitung sebesar -0,081 dengan tingkat signifikansi 0,936 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen, maka H3 ditolak.

4. Pengujian Hipotesis (H4)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel free cash flow memiliki thitung -1,253 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,217 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen maka, H4 ditolak.

5. Pengujian Hipotesis (H5)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel leverage memiliki thitung sebesar -0,235 dengan tingkat signifikansi 0,815 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H5 ditolak.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis pertama, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,696 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menanam modal di perusahaan tersebut. Penyebab ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil memiliki pilihan lain dalam mengembangkan usahanya yaitu dengan melakukan bentuk investasi lain yang lebih menguntungkan. Ukuran perusahaan bukan merupakan faktor penentu besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan dihadapkan pada banyak pilihan untuk mengembangkan usahanya dan menarik minat pemegang saham dalam berinvestasi. Peluang bisnis yang dilihat oleh perusahaan membuat perusahaan lebih mengutamakan untuk menahan laba untuk membiayai investasi yang lebih menguntungkan sehingga nantinya keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan lebih besar. Hal ini disebabkan karena besar kecilnya total aset perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal, dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan tinggi, sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firmansyah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kedua, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,800 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang tinggi bukan berarti perusahaan akan menggunakan laba yang didapat dari profitabilitas tersebut untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Besar kemungkinan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari profitabilitas yang tinggi digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan investasi ataupun memenuhi kewajibannya. Hasil ini mengindikasikan bahwa return on investment tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen kas, sehingga para pemegang saham tidak terlalu penting untuk mempertimbangkan return on investment ketika pemegang saham tersebut mengharapkan besarnya dividen kas yang akan dibayarkan oleh perusahaan dan kondisi ini menunjukkan bahwa bahwa variabel investasi yang diukur dari aktiva bersih operasi tidak dapat digunakan untuk memprediksikan kebijakan dividen tunai (cash dividend).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis ketiga, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,936 menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap kebijakan deviden dikarenakan bahwa likuiditas yang besar pada perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak sumber aset yang dapat dikonversi menjadi kas yang berasal dari laba perusahaan. Komponen kas dalam aset lancar dapat menjadi sumber pendapatan bagi perusahaan. Sumber pendapatan tersebut tidak dibagikan dalam bentuk deviden dan sering kali dipergunakan untuk biaya oprasional perusahaan. Atau bisa dikatakan laba lebih dioptimalkan untuk menjamin kelangsungan perusahaan, Sehingga kas yang besar tidak selalu digunakan untuk membayar dividen. Ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek akan tetapi belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada para pemegang saham dikarenakan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan baik itu internal perusahaan seperti untuk membiayai kegiatan operasional maupun eksternal perusahaan seperti untuk kesempatan investasi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harun & Jeandry (2018) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula. likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi untuk membayar kewajiban jangka pendek sehubungan dengan pembelian Aaktifa tetap guna memanfaatkan kesempatan investasi dilihat dari semua perusahaan yang di amati sebagian besar mengalami peningkatan jumlah aktiva tetap setiap tahunnya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018), Akbar (2020) dan Ratnasari (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpegaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan dividen**

Hasil pengujian hipotesis keempat, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,217 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

*Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat salurkan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi tetap. Dapat disimpulkan bahwa *free cash*

*flow* merupakan kas di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi memperlihatkan jumlah dana yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan guna kebutuhan pendanaan dan investasi agar dapat dipertahankan kapasitas produksi pada tingkat saat ini (Kresna & Ardini, 2020). Akan lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas pada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Anggraeni & Ridwan, 2020).

*Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, beberapa data yang dijadikan sampel penelitian banyak menunjukkan hasil yang negatif sedangkan setiap tahunnya perusahaan tersebut mempunyai aset yang meningkat dan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan dana pihak ketiga dalam pertumbuhan asetnya atau dalam pembagian dividennya. Hal inilah yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kelima, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,815 menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, di mana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan kreditor berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan pemegang saham dengan membagikan dividen sel in itu kebijakan dividen tergantung pada perusahaan. Besaran utang yang dimiliki perusahaan, akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan. Kas yang dipegang perusahaan dapat berasal dari utang, oleh karena itu makin besar utang akan menambah kelancaran operasional, investasi dan membayarkan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiartana (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Simpulan**

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan untuk penelitian ini sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **Keterbatasan dan Saran**

1. Pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) sebesar sebesar 0,561 atau 56,1%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap Kebijakan dividen sebesar 56,1% dan sisanya yaitu sebesar 42,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan agar meneliti variabel lain terhadap Kebijakan dividen.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan ukuran perusahaan dengan memaksimalkan kinerjanya sehingga peran ukuran perusahaan tidak hanya sebagai

pemenuhan regulasi saja, mempertimbangkan *free cash flow* sehingga perusahaan mampu memaksimalkan arus kas perusahaan secara maksimal.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agustino, N. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur . *E-Jurnal Manajemen*, 4957-4982.
- Akbar, Firlana et al. 2020. "Februari: 62-81 by Directorate General of Higher Education." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA 4(1)*. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>.
- Anisah, Nur et al. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal akuntansi dan keuangan dewantara*. <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/42>
- Azizah, Arifa Nur, Riana R Dewi, and Purnama Siddi. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)." *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi* 20(3): 814.
- Firmansyah, M Alfian et al. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." 1(2).
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Hamdani. 2016. Good Corporate Governance Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis.
- Herdianta, dan Aloysia. 2018. Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 – 2017. *MODUS* Vol. 32 (2)
- Jalung, K. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal EMBA* , 334 - 342
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers
- Kasmir. (2016). Aplikasi Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kresna, H. S. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-22.
- Marlena. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018. Skripsi: Unmas Denpasar.
- Miranti, E. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2019)*. Tangerang: UM JEMBER PRESS.
- Mnune, T. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 2862-2891.
- monika, N. G. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia . *E-Jurnal Manajemen* , 905-932.
- Musthafa. 2017. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha, and Ni Ketut Purnawati. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(10): 6179.
- Rusanto, Giovanni. 2019. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017. Skripsi: Unmas Denpasar.
- Setiawati, Ayu. 2020. Pengaruh Probabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi: Unmas Denpasar.
- Sejati, E.P., Titisari, K.H., & Chomsatu, Y. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Industri Real Estate Dan Property Di BEI