



## **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

**Olivia Anastasia Rahman<sup>1</sup>, Hasanuddin<sup>2</sup>, Julie Abdullah<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Universitas Gorontalo/Jl. A. A Wahab, Kecamatan Limboto, Kabupaten Gorontalo/Indonesia

Email: [oliviaanastasia205@gmail.com](mailto:oliviaanastasia205@gmail.com)<sup>1</sup>, [hasanuddinbagu5@gmail.com](mailto:hasanuddinbagu5@gmail.com)<sup>2</sup>, [julieabdullah99@gmail.com](mailto:julieabdullah99@gmail.com)<sup>3</sup>

Citation: Rahman, O. A., Hasanuddin & Abdullah, J. (2022). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(2), 120–135. DOI: [10.32662/gaj.v5i2.1949](https://doi.org/10.32662/gaj.v5i2.1949)

### **Artikel info**

#### **Artikel history:**

Received: 19-12-2021

Revised: 11-09-2022

Accepted: 16-09-2022

**Abstract.** *Dividend policy is a decision in using profits, whether the profits earned by the company will be distributed to shareholders as dividends or will be retained in the form of retained earning to finance investments in the future. The pharmaceutical sub-sector has a high investment realization value and in relation to dividends, investors definitely want a return, one of which is through dividends. This study takes 4 variabel as factors that influence dividend policy, including profitability (ROA), leverage (DER), liquidity (CR), and firm size. The research method uses multiple linear regression analysis with an observation period of 7 years. The results of the study reveal that simultaneously the variables of profitability (ROA), leverage (DER), liquidity (CR), and firm size have a significant effect on dividend policy in the pharmaceutical sub-sector. Partially, only the liquidity variable (CR) has a significant effect on dividend policy, while the profitability (ROA), leverage (DER) and firm size variables has no significant effect on dividend policy in pharmaceutical sub-sector.*

**Abstrak.** Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menggunakan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sub sektor farmasi memiliki nilai realisasi investasi yang tinggi dan dalam hubungannya dengan dividen dimana investor pasti menginginkan adanya sebuah pengembalian yang salah satu tingkat pengembalian tersebut adalah melalui dividen. Penelitian ini mengambil 4 (empat) variabel sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) likuiditas (CR) dan *firm size*. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan periode pengamatan 7 tahun. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) likuiditas (CR) dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi.

---

Secara parsial, hanya variabel likuiditas (CR) yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi.

---

**Keywords:**

*Dividend Policy;*  
*Farmation*

**Corresponden author:**

Email: oliviaanastasia205@gmail.com

---

## Pendahuluan

Pasar farmasi nasional tumbuh rata-rata 12% per tahun (CAGR) pada periode 2010-2014. Besar pasar farmasi nasional pada tahun 2015 sekitar Rp. 62-65 triliun, dan akan meningkat menjadi Rp. 69 triliun pada tahun 2016. Dengan adanya kebijakan untuk melonggarkan batas kepemilikan asing hingga 100% untuk industri bahan baku obat yang sebelumnya hanya sebesar 85% mendorong laju investasi di sektor farmasi. Pada tahun 2015, total nilai realisasi investasi di sektor kimia dan farmasi mencapai Rp 45,2 triliun atau 8,3% dari total realisasi investasi di Indonesia. Total nilai realisasi investasi ini berasal dari investasi asing sebesar 54% dan investasi domestik sebesar 46%. Sebagai tambahan, pertumbuhan realisasi investasi domestik di sektor kimia dan farmasi selama periode 2010-2015 sebesar 44,7% per tahun, jauh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan investasi asing yang sebesar 19,8% per tahun.

Berhubungan dengan tingginya realisasi investasi baik domestik maupun asing mampu menarik sejumlah investor untuk menanamkan dana. Secara otomatis, para investor juga menginginkan tingkat pengembalian atau keuntungan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk membagikan keuntungannya adalah melalui pembayaran dividen dengan nilai yang tinggi. Pembagian dividen yang tinggi memang sangat penting bagi suatu perusahaan untuk dapat menarik investor. Dalam hubungan dengan pembagian dividen, investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menggunakan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dapat dilihat dalam rasio pembayaran dividen perusahaan dimana itu mencerminkan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang artinya besaran dividen akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Kenaikan dividen memberi kesan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Akan tetapi kenaikan dividen juga dapat menyebabkan dana untuk keperluan investasi perusahaan semakin sedikit, sehingga bisa berakibat pada rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan serta menurunnya harga saham.

Septiana et al, (2020) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen terdiri dari profitabilitas, likuiditas dan *firm size*. Pada penelitian ini ditambahkan variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel penelitian. Penambahan variabel *leverage* dikarenakan *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini sdiproksikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) dimana DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang.

Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dimana itu mencerminkan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang artinya besaran dividen akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Persentase pembagian dividen kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan didasarkan atas pertimbangan beberapa faktor.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba juga memberikan tingkat ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA) dimana ROA menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga mampu menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. ROA merupakan pengukuran kemampuan secara keseluruhan dalam menghasilkan dengan keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan.

*Leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek serta untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* atau rasio lancar dimana rasio lancar dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dan kewajiban lancarnya. Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Ukuran perusahaan atau *firm size* adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi total aktiva untuk mencari nilai dari *firm size* karena total aset dinilai lebih stabil dibandingkan proksi lain. Ukuran perusahaan biasanya mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh pendanaan. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan di pasar modal daripada perusahaan kecil dimana perusahaan besar dengan berbagai diversifikasi usaha akan lebih mudah untuk meningkatkan pendanaan. Pendanaan yang didapat perusahaan dari satu sektor dapat menutupi kekurangan pendanaan di sektor lain sehingga kemampuan likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh akan lebih cepat dibandingkan perusahaan kecil.

Berikut ini disajikan tabel perbandingan masing-masing variabel yakni *return on asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size* serta *dividend payout ratio* masing-masing perusahaan dalam sub sektor farmasi.

Tabel 1. Perbandingan ROA, DER, *Current Ratio*, *Firm Size*  
Sub Sektor Farmasi Periode 2013-2019

Perusahaan	Tahun	ROA	DER	Current Ratio	Firm Size	DPR
PT Darya Varia Tbk	2013	0.1057	0.3010	4.2418	12.0756	42%
	2014	0.0655	0.2845	5.1813	12.0921	30%
	2015	0,0784	0,4137	3,5229	12,1387	72%
	2016	0,0993	0,4185	2,8549	12,1851	26%
	2017	0,0989	0,4699	2,6621	12,2151	69%
	2018	0,1192	0,4020	2,8890	12,2260	60%

<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>ROA</b>	<b>DER</b>	<b>Current Ratio</b>	<b>Firm Size</b>	<b>DPR</b>
PT Kalbe Farma Tbk	2019	0,1212	0,4011	2,9133	12,2624	54%
	2013	0.1741	0.3312	2.8393	13.0537	49%
	2014	0.1707	0.2656	3.4036	13.0943	38%
	2015	0,1502	0,2522	3,6965	13,1366	44%
	2016	0,1544	0,2216	4,1311	13,1826	38%
	2017	0,1476	0,1959	4,5089	13,2205	43%
	2018	0,1376	0,1864	4,6577	13,2588	48%
PT Kimia Farma Tbk	2019	0,1252	0,2131	4,3547	13,3067	49%
	2013	0.0872	0.5218	2.4267	12.3930	14%
	2014	0.0797	0.6388	2.3870	12.4725	23%
	2015	0,0782	0,7379	1,9302	12,5100	19%
	2016	0,0589	1,0307	1,7137	12,6639	18%
	2017	0,0544	1,3697	1,5455	12,7851	16%
	2018	0,0425	1,8186	1,4227	12,9759	24%
PT Merck Tbk	2019	0,0009	1,4758	0,9936	13,2637	524%
	2013	0.2517	0.2651	3.9795	11.8432	46%
	2014	0.2532	0.2273	4.5859	11.8553	77%
	2015	0,2222	0,3550	3,6522	11,8073	154%
	2016	0,2889	0,2768	4,2166	11,8715	21%
	2017	0,1708	0,3763	3,0810	11,9279	85%
	2018	0,9210	1,4371	1,3719	12,1014	109%
PT Sidomuncul Tbk	2019	0,0868	0,5169	2,5085	11,9548	1%
	2013	0.1375	0.1242	7.2885	12.4700	37%
	2014	0.1472	0.0709	10.2542	12.4505	98%
	2015	0,1565	0,0761	9,2765	12,4466	82%
	2016	0,1608	0,0833	8,3182	12,4753	77%
	2017	0,1690	0,0906	7,8122	12,4994	72%
	2018	0,1989	0,1499	4,2013	12,5234	99%
PT Tempo Scan Pacific Tbk	2019	0,2288	0,1517	4,1975	12,5477	79%
	2013	0.1181	0.4000	2.9619	12.7330	53%
	2014	0.1045	0.3534	3.0022	12.7476	58%
	2015	0,0842	0,4490	2,5376	12,7983	54%
	2016	0,0828	0,4208	2,6521	12,8186	41%
	2017	0,0750	0,4630	2,5214	12,8713	40%
	2018	0,0687	0,4486	2,5162	12,8960	33%
	2019	0,0711	0,4752	2,7808	12,9229	30%

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data tabel 1 dapat dilihat bahwa setiap variabel independen maupun dependen memiliki hasil yang bervariasi dari tahun ke tahun. Sub sektor farmasi memiliki nilai realisasi investasi yang tinggi dan dalam hubungannya dengan dividen dimana investor pasti menginginkan adanya sebuah pengembalian yang salah satu tingkat pengembalian tersebut adalah melalui dividen. Perusahaan sub sektor farmasi menerapkan kebijakan dividen yang mana terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Didukung data realisasi investasi yang tinggi serta hasil penelitian terdahulu masing-masing variabel memunculkan kesenjangan penelitian / *gap research* yang mana menunjukkan hasil yang berbeda antara satu sama lain dengan teori penelitian.

## Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 – 2019. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014). Data yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan dan dapat diakses pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengujian hipotesis yaitu uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji f) dan uji signifikansi parsial (uji t), dengan persamaan regresi linier berganda berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

Y	=	Kebijakan Dividen
$\beta$	=	Koefisien Regresi
$X_1$	=	Profitabilitas
$X_2$	=	Leverage
$X_3$	=	Likuiditas
$X_4$	=	Ukuran Perusahaan
$\varepsilon$	=	Error

## Variabel Dependen

*Dividend Payout Ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang (Gumanti, 2013:23). Halim, (2009:86) juga menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio yang melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## Variabel Independen

Profitabilitas (*Return on Asset*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba. Salah satu pengukuran dalam rasio profitabilitas adalah *return on asset (ROA)* dimana rasio ini menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga mampu menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

*Leverage (Debt to Equity Ratio)*

*Leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to equity ratio* dihitung dengan membandingkan total utang dengan ekuitas perusahaan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

*Likuiditas (Current Ratio)*

Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* atau rasio lancar yang dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dan kewajiban lancarnya. Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Kasmir, 2014) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Asset)}}{\text{Utang Lancar (Current Debt)}}$$

## Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *firmsize* adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Beberapa proksi yang biasanya digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan yaitu total aset, jumlah penjualan dan kapitalisasi pasar. Penulis menggunakan proksi total aset karena diantara ketiga proksi tersebut, total aktiva lebih stabil dibandingkan dengan penjualan dan kapitalisasi pasar. Dengan begitu pengukuran firm size dalam perusahaan dihitung dengan nilai logaritma natural dari total aset dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Asset})$$

**Hasil Dan Pembahasan****Hasil Penelitian****Uji Statistik Deskriptif**

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	39	.0425	.2889	.128292	.0589473
DER	39	.0709	1.8186	.407521	.3428033
CR	39	1.4227	10.2542	3.896795	2.0714875
Firm Size	39	11.8432	13.3067	12.561587	.4267491
DPR	39	.0130	.9865	.477131	.2406288
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Data diolah 2021

Variabel ROA selama periode 2013-2019 memperoleh nilai minimum sebesar 0,0425 dengan nilai maksimum sebesar 0,289. Perusahaan yang memiliki nilai ROA minimum adalah PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2018 sedangkan perusahaan dengan nilai ROA maksimum adalah PT Merck Tbk pada tahun 2016. Perolehan nilai rata-rata dari ROA sebesar 0,128292 dengan standar deviasi sebesar 0,0589473.

Variabel DER selama periode 2013-2019 memperoleh nilai minimum sebesar 0,0709 dengan nilai maksimum sebesar 1,8186. Perusahaan yang memiliki nilai DER minimum adalah PT Sidomuncul Tbk pada tahun 2014 sedangkan perusahaan dengan nilai DER maksimum adalah PT Kimia Farma pada tahun 2018. Perolehan nilai rata-rata dari DER sebesar 0,407521 dengan standar deviasi sebesar 0,3428033.

Variabel *current ratio* selama periode 2013-2019 memperoleh nilai minimum sebesar 1,4227 dengan nilai maksimum sebesar 10,2542. Perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* minimum adalah PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2018, sedangkan perusahaan dengan nilai *current ratio* maksimum adalah PT Sidomuncul Tbk pada tahun 2014. Perolehan nilai rata-rata dari *current ratio* sebesar 3,896795 dengan standar deviasi sebesar 2,0714875.

Variabel *firm size* selama periode 2013-2019 memperoleh nilai minimum sebesar 11,8432 dengan nilai maksimum sebesar 13,3057. Perusahaan yang memiliki nilai *firm size* minimum adalah PT Merck pada tahun 2013 sedangkan perusahaan dengan nilai *firm size* maksimum adalah PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2019. Perolehan nilai rata-rata dari *firm size* sebesar 12,561587 dengan standar deviasi sebesar 0,4267491.

Variabel DPR selama periode 2013-2019 memperoleh nilai minimum sebesar 0,0130 dengan nilai maksimum sebesar 0,9865. Perusahaan yang memiliki nilai DPR minimum adalah PT Merck Tbk pada tahun 2019 sedangkan perusahaan dengan nilai DPR maksimum adalah PT Sidomuncul Tbk pada tahun 2014. Perolehan nilai rata-rata dari DPR sebesar 0,47731 dengan standar deviasi sebesar 0,2406288.

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria apabila nilai sig > 0,05 maka data telah terdistribusi normal sedangkan nilai sig < 0,05 maka distribusi data tidak normal. Berikut disajikan data hasil uji normalitas data menggunakan uji *One-sample Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18656249
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.068
	Negative	-.076
Test Statistic		.076
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

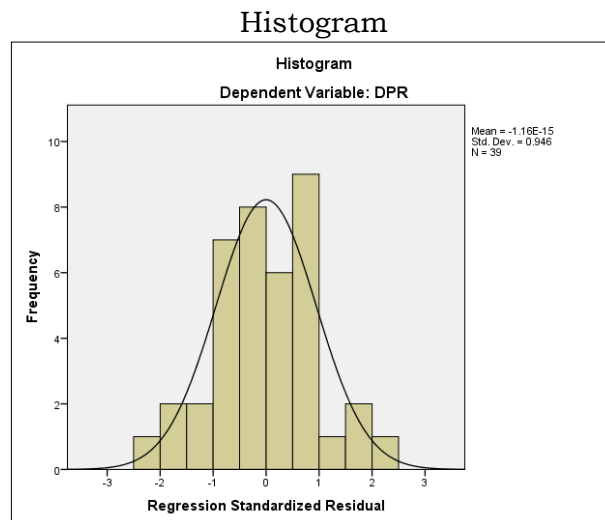
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

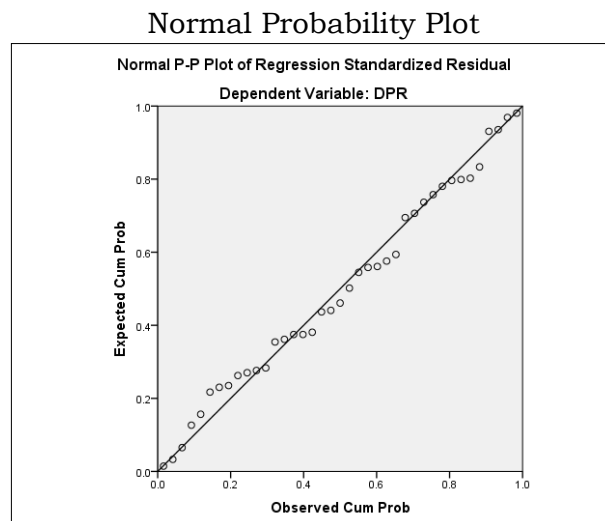
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.  
Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan uji normalitas pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai perolehan signifikansi sebesar 0,200 dimana lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal.



Gambar 1. Histogram  
Sumber : Data diolah 2021



Gambar 2. Normal Probability Plot  
Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan gambar histogram dan *normal probability plot* di atas, dapat dilihat bahwa histogram berbentuk lonceng dan grafik normal p-plot tersebar sepanjang garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat

nilai *tolerance* dan *varian inflation factor*. Kriteria penilaian yaitu jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10,00 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

		<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					<b>Collinearity Statistics</b>	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model	1 (Constant)	.366	1.021		.359	.722		
	ROA	.782	.691	.191	1.132	.266	.618	1.619
	DER	-.128	.135	-.182	-.942	.353	.476	2.102
	CR	.043	.020	.374	2.172	.037	.596	1.676
	Firm Size	-.008	.078	-.015	-.109	.914	.923	1.083

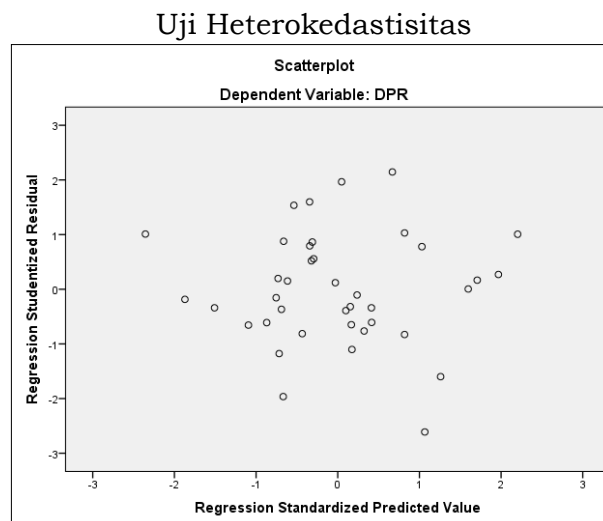
a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel uji multikolinieritas, dapat dilihat nilai *tolerance* dan VIF yang menunjukkan *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10,00. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen penelitian.

### Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian dilakukan dengan melihat sebaran titik-titik pada *scatterplot*. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 3. Uji Heterokedastisitas

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data pada gambar 3 dapat dilihat bahwa titik-titik pada *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 serta penyebarannya tidak membentuk sebuah pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

### Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat itu dengan kesalahan periode sebelumnya. Pengujian ini dilakukan dengan melihat koefisien Durbin Watson dengan kriteria apabila nilai DW berada diantara 1,5 sampai 2,5 berarti tidak terjadi autokorelasi antara variabel-variabel penelitian. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5. Uji Autokorelasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.632 <sup>a</sup>	.399	.328	.1972317	2.236

a. Predictors: (Constant), Firm Size, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel hasil uji autokorelasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien DW menunjukkan hasil 2,236. Nilai DW berada diantara 1,5 sampai 2,5 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

### Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Dikarenakan penelitian ini menggunakan lebih dari 2 (dua) variabel independen maka pengujian dilakukan dengan melihat nilai R Square untuk mengukur koefisien determinan.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.632 <sup>a</sup>	.399	.328	.1972317	2.236

a. Predictors: (Constant), Firm Size, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data uji koefisien determinasi diatas, dapat dilihat bahwa nilai *R Square* menunjukkan nilai 0,399 atau 39,9%. Hal ini berarti bahwa persentase pengaruh variabel independen (ROA, DER, *Current Ratio*, *Firm Size*) terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 39,9%, sedangkan sisanya 60,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau tidak. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dimana apabila nilai sig < nilai  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji Statistik F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.878	4	.219	5.641	.001 <sup>b</sup>
	Residual	1.323	34	.039		
	Total	2.200	38			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), Firm Size, DER, ROA, CR

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data diatas diperoleh F hitung sebesar 5,641 dan nilai sig 0,001. Hasil perhitungan F tabel untuk  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 34$  diperoleh nilai 2,64 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < sig \alpha = 0,005$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

#### Uji Signifikansi Individual / Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis. Apabila nilai statistik  $t_{hitung}$  lebih tinggi dibandingkan nilai  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual / parsial mempengaruhi variabel dependen diterima. Selain itu, juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dimana apabila nilai sig  $< sig \alpha = 0,05$  maka hipotesis diterima.

Tabel 8. Uji Signifikansi Parsial

Coefficients <sup>a</sup>								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.366	1.021	.359	.722			
	ROA	.782	.691	.191	1.132	.266	.618	1.619
	DER	-.128	.135	-.182	-.942	.353	.476	2.102
	CR	.043	.020	.374	2.172	.037	.596	1.676
	Firm Size	-.008	.078	-.015	-1.109	.914	.923	1.083

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan data pada tabel 8, maka secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuraikan sebagai berikut.

1. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai  $t_{hitung} = 1,132 < t_{tabel} = 1,689$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,266 > \alpha = 0,05$  maka variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Dengan demikian, H1 ditolak.
2. Variabel *leverage* (DER) memiliki  $t_{hitung} = -0,942 < t_{tabel} = 1,689$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,353 > \alpha = 0,05$  maka variabel *leverage* (DER) tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Dengan demikian, H2 ditolak.

3. Variabel likuiditas (CR) memiliki  $t_{hitung} = 2,172 > t_{tabel} = 1,689$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,037 < \alpha = 0,05$  maka variabel likuiditas (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Dengan demikian, H3 diterima.
4. Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki  $t_{hitung} = -109 < t_{tabel} = 1,689$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,914 > \alpha = 0,05$  maka variabel ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Dengan demikian, H4 ditolak.

Berdasarkan data diatas, maka dapat dibangun persamaan regresi linier berganda antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Adapun model persamaannya dapat dilihat dalam rumus berikut.

$$Y = 0,366 + 0,782 ROA - 0,128 DER + 0,043 CR - 0,008 Firm Size$$

Model persamaan regresi di atas mengartikan bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 0,366 yang menunjukkan bahwa apabila semua variabel independen yakni profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (*firm size*) dianggap konstan atau nol maka nilai dari kebijakan dividen (DPR) adalah 0,366
2. Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,782 yang mengartikan jika ROA mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) dan variabel DER, *Current Ratio* dan *Firm Size* bernilai tetap maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,782.
3. Koefisien regresi variabel *leverage* (DER) sebesar -0,128 yang mengartikan jika DER mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) dan variabel ROA, *Current Ratio* dan *Firm Size* bernilai tetap maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,128.
4. Koefisien regresi variabel likuiditas (CR) sebesar 0,043 yang mengartikan jika *Current Ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) dan variabel ROA, DER dan *Firm Size* bernilai tetap maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,043.
5. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar -0,008 yang mengartikan bahwa jika *firm size* mengalami kenaikan sebesar 1 dan variabel ROA, DER dan *Current Ratio* bernilai tetap maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,008.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh variabel independen secara simultan (uji f) terhadap variabel dependen**

Hasil uji simultan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan dividen memperoleh nilai  $F_{hitung} = 5,641 > F_{tabel} = 2,64$  dengan nilai sig sebesar  $0,001 < \alpha = 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji R Square dimana digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan nilai 39,9%. Hal ini mengartikan bahwa profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) mempengaruhi kebijakan dividen sub sektor farmasi sebesar 39,9%. Sisanya sebesar 60,1% merupakan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angelia & Toni, (2020) dan Fajar, (2018). Penelitian oleh (Angelia & Toni, 2020) menguji variabel

likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER). Sedangkan penelitian oleh (Fajar, 2018) menguji faktor profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (*current ratio*), *firm size* dan *free cashflow* terhadap kebijakan dividen. Kedua penelitian tersebut sama-sama menghasilkan nilai  $F_{hitung}$  yang lebih besar dari  $F_{tabel}$  dan juga nilai signifikansi yang lebih besar nilai  $\text{sig } \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kedua penelitian diatas sama-sama mendukung variabel-variabel independennya dalam pengaruhnya terhadap variabel dependen.

#### **Pengaruh Profitabilitas (Return on Asset) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian variabel profitabilitas (*return on asset*) terhadap kebijakan dividen memperoleh nilai  $t_{hitung} = 1,132 < t_{tabel} = 1,689$  dengan nilai sig sebesar  $0,266 > \text{nilai } \alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (*return on asset*) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Profitabilitas bukan merupakan faktor utama yang harus diperhatikan oleh manajemen untuk membuat keputusan dalam menentukan besar dividen yang akan dibagikan, karena meskipun laba / profit yang dihasilkan sangat rendah perusahaan tetap membayar dividen pada pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dari data perusahaan sub sektor farmasi dimana ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen meskipun laba yang dihasilkan jauh lebih rendah pada tahun berjalan.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Fajar, 2018) dimana profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Alasannya ROA tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan yang sudah lama dan berada pada tahap *maturity*, dimana perusahaan-perusahaan ini telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus mengubah proporsi dividen bagi pemegang saham pengendali dan tanpa bergantung pada besarnya ROA yang diperoleh perusahaan.

Hasil ini bertolak belakang dengan teori ketidakrelevanan dividen oleh Modigliani dan Miller (1961). Sesuai teori ini yang menyatakan bahwa besar kecilnya *dividend payout ratio* ditentukan laba bersih sebelum pajak. Menurut teori ini, tidak ada pajak yang dibebankan atas pendapatan perusahaan. Sementara pada praktiknya pajak pasti ada sehingga dalam penelitian ini digunakan laba bersih setelah dikurangi beban-beban termasuk diantaranya adalah pajak.

#### **Pengaruh Leverage (Debt to Equity Ratio) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian variabel *leverage* (*debt to equity ratio*) terhadap kebijakan dividen memperoleh nilai  $t_{hitung} = -0,942 < t_{tabel} = 1,689$  dengan nilai sig sebesar  $0,353 > \alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* (*debt to equity ratio*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Hal ini disebabkan oleh adanya komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Pembagian dividen merupakan konsistensi perusahaan terhadap pemegang saham dengan cara memprioritaskan pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih stabil sehingga besar kecilnya *debt to equity ratio* perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividennya.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Meiwandari, & Nursiam, 2018) dimana *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sutrisno (2001) dalam (Meiwandari & Nursiam, 2018) menjelaskan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pengawasan terhadap perusahaan dimana kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri,

kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan.

Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wenny A. Ginting dan Munawarah (2018) dimana DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan jumlah utang yang tinggi cenderung meminimumkan pembayaran dividen kepada investor karena sebagian besar pendapatan akan digunakan untuk melunasi pinjaman. Hal ini sesuai dengan teori dari (Gumanti, 2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi beban utang yang harus ditanggung perusahaan, semakin besar pula porsi laba yang harus dialihkan kepada pelunasan utang sekaligus berarti mengurangi porsi dividen termasuk juga sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian variabel likuiditas (*current ratio*) terhadap kebijakan dividen memperoleh nilai  $t_{hitung} = 2,172 > t_{tabel} = 1,689$  dengan nilai sig sebesar  $0,037 < \text{nilai } \alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor merupakan perusahaan dengan likuiditas yang lancar dimana mampu melunasi kewajiban jangka pendek tepat waktu dan lebih mampu menetapkan kebijakan investasi tanpa terkendali masalah keuangan.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani et al., 2021). Besar kecilnya nilai likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan makin besar jumlah aktiva lancar dibanding utang lancar perusahaan maka semakin besar tingkat likuiditas dan pembagian dividen pada para pemegang saham. Juga semakin likuid suatu perusahaan semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan termasuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan (Bahri, 2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh perusahaan dalam membayar dividen tidak memperhatikan kondisi utang jangka pendeknya dan lebih berfokus pada perolehan laba. Selain itu, besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan tidak menjamin adanya kas yang tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan / *firm size* terhadap kebijakan dividen memperoleh nilai  $t_{hitung} = -0,109 < t_{tabel} = 1,689$  dengan nilai sig sebesar  $0,914 > \text{nilai } \alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi periode 2013-2019. Hal ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan tidak menjamin akan adanya pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya untuk kegiatan operasional perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung menginvestasikan dengan kembali pendapatan bersih yang dimiliki untuk mengembangkan perusahaan daripada membagikan dividen.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Handayani et al., 2021) yang menguji faktor *return on asset*, *firm size*, *sales growth* serta *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh kebijakan dividen dikarenakan

perusahaan LQ-45 tergolong perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi serta aktiva yang besar dimana pembagian dividen merupakan hal yang biasa.

Hasil penelitian berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh (Gul et al., 2020). Penelitian ini menguji faktor kepemilikan manajerial, kebijakan utang, *return on asset*, *firm size* dan *free cashflow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm size* yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa dengan perluasan perusahaan akan ada perubahan positif dalam distribusi laba diantara pemegang saham.

## Kesimpulan Dan Saran

Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menggunakan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sub sektor farmasi memiliki nilai realisasi investasi yang tinggi dan dalam hubungannya dengan dividen dimana investor pasti menginginkan adanya sebuah pengembalian yang salah satu tingkat pengembalian tersebut adalah melalui dividen. Selain itu, sub sektor farmasi memiliki laba bersih dan dividen yang berfluktuasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian ini mengambil 4 (empat) variabel sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) likuiditas (CR) dan *firm size*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) likuiditas (CR) dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi. Secara parsial, hanya variabel likuiditas (CR) yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sub sektor farmasi.

Penulis menyarankan untuk melanjutkan penelitian ini dengan menganalisis kebijakan dividen yang diterapkan oleh para ahli yang lain serta menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen baik itu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*.

## Daftar Pustaka

- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(2), 902-910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84.
- Fajar, F. (2018). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating pada perusahaan Industri Barang Konsumsi di Indonesia. *Perpustakaan Universitas Sumatra Utara*. <https://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/9607>
- Gul, S., Ullah, I., Gul, H., & Rasheed, S. (2020). The Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1-6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Halim, A. dan M. M. H. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- Handayani, M., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 123. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Meiwandari, Pepy Lutfia., N. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perataan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Seminar Nasional Dan Call For Paper III*, 1, 338–350.
- Septiana, I. N. A. L. S. A. H. G. S. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 11(2), 58–69.