



Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) Di Bursa Efek Indonesia

FAJAR RINA SEJATI

Program Studi Akuntansi, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

Email: avicennasejati@gmail.com

DIAN PERTIWI

Program Studi Akuntansi, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

Email: diandpertiwi@gmail.com

SYAM ALAMSYAH JAMALUDDIN

Program Studi Akuntansi, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

Email: syamalamsyah01@gmail.com

To cite this article:

Sejati, F. R., Pertiwi, D., & Jamaluddin, S. A. (2021). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Journal Universitas Yapis Papua (Accju)*, 3(1),23-36
<http://jurnal1.uniwap.ac.id/uyp/index.php/accju/article/view/176>

Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) Di Bursa Efek Indonesia

FAJAR RINA SEJATI^{1*}, DIAN PERTIWI², SYAM ALAMSYAH JAMALUDDIN³

¹ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

² Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

³ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Papua, Indonesia

*Corresponding Author: aviccennasejati@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Populasi pada penelitian ini adalah pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 40 perusahaan. Sampel diambil menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. (2) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. (3) Arus Kas Bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (4) Likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen (5) Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas bebas, dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, untuk sampel perusahaan hendaknya lebih memfokuskan pada aspek perolehan laba untuk mendorong peningkatan profitabilitas agar kebijakan dividen semakin meningkat pula. Kemudian, perusahaan juga dituntut untuk menggunakan arus kas lebih optimal dan efisien, sehingga dapat mendorong pembayaran dividen.

Kata kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Likuiditas, Kebijakan Dividen.

Abstract

This study aims to examine the effect of Profitability, Firm Size, Free Cash Flow and Liquidity on Dividend Policy. The data used in this study were obtained using secondary data on the Large Trading Sub-Sector Companies (Wholesale) listed on the Indonesia Stock Exchange. Data analysis was performed using multiple linear regression analysis. The population in this study is the Large Trading Sub-Sector Companies (Wholesale) listed on the Indonesia Stock Exchange as many as 40 companies. Samples were taken using the purposive sampling method with a total sample of 6 companies. The research results shows that: (1) Profitability has a negative effect on Dividend Policy. (2) Firm Size has a positive effect on Dividend Policy. (3) Free Cash Flow has no effect on Dividend Policy. (4) Liquidity has no effect on Dividend Policy (5) Profitability, Company Size, Free Cash Flow, and Liquidity together have a significant effect on Dividend Policy. Thus, the company sample should focus more on the profit aspect to encourage increased profitability so that dividend policy will increase as well. Then, companies are also required to use cash flow more optimally and efficiently, so as to encourage dividend payments.

Keywords: Profitability, Company Size, Cash Flow, Liquidity, Dividend Payout Ratio.

Pendahuluan

Saat ini, penanaman modal pada saham atau juga bisa disebut dengan investasi saham telah menjadi suatu aktivitas menarik. Terutama pada negara berkembang. Tujuan utama investor dalam menanamkan saham menghasilkan *margin*, yaitu dividen dan *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Adediran & Alade, 2013). Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend*. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas serta *stock dividend* adalah dividen yang dibayar sebagai penambahan lembar saham pada pemegang saham (Ramli, 2010).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen.

Fenomena yang terjadi dalam perusahaan subsektor perdagangan besar (Grosir) yaitu terdapat beberapa kasus, diantaranya adalah PT Millenium Pharmacon International Tbk membagikan dividen tunai senilai Rp1,45 miliar. Emiten berkode saham SDPC itu melakukan pembagian dividen yang setara Rp 2 per lembar saham. Nilai dividen total setara dengan 13,11% dari laba bersih pada tahun lalu sebesar Rp11,1 miliar. Dividen tunai yang dibagikan itu menurun dibanding tahun lalu. Akan tetapi pada tahun ini perusahaan merencanakan ekspansi besar-besaran (Sidik, 2017).

PT Perdana Bangun Pusaka Tbk menyepakati tidak ada pembagian dividen untuk tahun buku 2017, perusahaan memilih menutupi kerugian perusahaan serta membayar kewajiban perusahaan dari pada membagikan dividen. Perusahaan membukukan pendapatan bersih sebesar Rp 116,79 miliar atau naik tipis 2,6% dibanding tahun sebelumnya yakni sebesar Rp 113,74 miliar. Kenaikan serupa juga terjadi pada rugi bersih perusahaan. Meski tetap mencatatkan rugi, KONI memangkas kerugiannya menjadi Rp 864,09 juta dari yang sebelumnya mencapai Rp 7,133 miliar (Rafie, 2018).

PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) tidak membagikan dividen karena masih merugi karena beban utang perseroan. Berdasarkan laporan keuangan DWGL, pada tahun 2018 pendapatan usaha emiten tersebut sebesar Rp 1,43 triliun atau naik 113,94% dari tahun 2017 yaitu Rp 672,88 miliar. Sedangkan rugi perusahaan di tahun 2018 adalah Rp 29,89 miliar atau menyusut 96,44% dari tahun sebelumnya yang berada di level Rp 852,61 miliar. Berdasarkan laporan keuangan DWGL, pada tahun 2018 pendapatan usaha emiten tersebut sebesar Rp 1,43 triliun atau naik 113,94% dari tahun 2017 yaitu Rp 672,88 miliar. Sedangkan rugi perusahaan di tahun 2018 adalah Rp 29,89 miliar atau menyusut 96,44% dari tahun sebelumnya yang berada di level Rp 852,61 miliar (Mahadi, 2019).

PT. Indah Prakasa Sentosa Tbk (INPS) memutuskan tidak membagikan dividen atas tahun buku pada tahun 2018 karena mencatatkan rugi. Manajemen perusahaan mengusulkan untuk menahan pembagian dividen atas laba bersih tahun buku 2018 yang tercatat negatif. Perusahaan mencatatkan kenaikan kerugian 10,7% pada 2018 menjadi Rp11,31 miliar dari tahun sebelumnya yaitu Rp10,26 miliar. Manajemen menjelaskan faktor terbesar yang membuat perusahaan mengalami kerugian lebih besar pada 2018 yakni perusahaan kalah dalam perputaran uang (*cash flow*) (Paroyogo, 2020).

PT Enseval Putera Megatrading Tbk (EPMT) akan membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham pada 5 Juni mendatang. Dividen tunai yang akan dibayarkan oleh perseroan sebesar Rp 90 per lembar saham. Perusahaan menggunakan laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk pada tahun buku 2019. Dengan meningkatnya penjualan perseroan tersebut, laba periode perseroan juga ikut terangkat hingga 33,1% menjadi Rp 175,85 miliar, dibandingkan dengan periode sama tahun sebelumnya yang mencatatkan Rp 132,10 miliar (Kunjana, 2020).

Kasus-kasus tersebut menunjukkan adanya fenomena pada perusahaan subsektor perdagangan besar (Grosir) yang sebagian menahan laba untuk tidak dibagikan sebagai dividen, karena mengalami kerugian. Perusahaan yang labanya mengalami peningkatan tapi menyepakati untuk tidak membagikan dividen. Ada pula perusahaan yang labanya bertumbuh, sehingga dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini menjadi hal yang menarik untuk diteliti, karena biasanya perusahaan subsektor perdagangan besar (Grosir) akan memperoleh keuntungan yang besar, sehingga cenderung akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi manajemen dalam membagikan dividen diantaranya, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan likuiditas. Profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba satu periode tertentu dan dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015). Ginting *et*

al., (2020) menemukan bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, menurut Pradnyavita & Suryanawa (2020) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan adalah kondisi perusahaan besar yang akan lebih muda memperoleh modal di pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar (Agus, 2015). Menurut Aziza *et al.*, (2020) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara, menurut Pradnyavita & Suryanawa (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Arus kas bebas yaitu arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk - produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2010). Menurut Dhaneswara & Haryanto (2019) bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan. Sementara, menurut Pradnyavita & Suryanawa (2020) bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas yaitu ukuran kinerja perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan yang jatuh temponya sampai dengan 1 tahun (Sitanggalang, 2014). Menurut Sari *et al.*, (2019) bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara, menurut Ginting (2018) bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tinjauan Pustaka

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Tax Preference Theory

Pendapat tentang relevansi dividen adalah *Tax differential theory/tax preference* (Litzenberger & Ramaswamy 1979) yang memberikan pandangan bahwa pendapatan yang relevan bagi investor baik dividen maupun *capital gain* adalah pendapatan setelah pajak, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan, juga setelah pajak.

Teori Sinyal

Teori sinyal dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa manajemen perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat dibandingkan dengan pihak investor (Ross, 1977). Hubungan teori sinyal dengan penelitian pada perusahaan manufaktur ini menunjukkan bahwa manajemen menggunakan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai tingkat pengembalian investasinya berupa dividen. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengutangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar (Sartono, 2016).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya Oktaviani dan Basana (2015). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan operasional bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang di tunjukan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Devi (2017) ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai total aktiva perusahaan.

Arus Kas Bebas

Arus Kas Bebas adalah *Cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Agus, 2015). (Brigham & Houston, 2011) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh *investor* (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk - produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah hutang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun, dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total assets ratio*. Dimensi konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan (Harmono, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Setiap peningkatan nilai *net profit margin* maka pada umumnya akan terjadi pula peningkatan pada nilai dividen, namun ada kecenderungan apabila perusahaan tidak membagikan laba dalam bentuk dividen dengan pertimbangan untuk menahan sebagian labanya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *net profit margin* suatu perusahaan akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen, dan lebih banyak menyimpan laba bersih sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan dimasa yang akan datang. Zakaria, Sejati, dan Mutia (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi *agency cost* tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berkaitan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif jadi semakin besar perusahaan maka, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan membayar dividen lebih tinggi. (Pradnyavita & Suryanawa, 2020) menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas adalah kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan

yang dapat di distribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, karena perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dinilai mampu menghadapi kondisi yang buruk. (Mutia & Nurhalis, 2019) menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Ginting, (2018) likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan bisnis dan pelunasan kewajiban jangka pendek. Posisi likuiditas yang baik menandakan kemungkinan tingkat pembagian dividen yang tinggi karena likuiditas merupakan faktor yang diperhatikan dalam membuat keputusan besarnya dividen dibagikan. (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

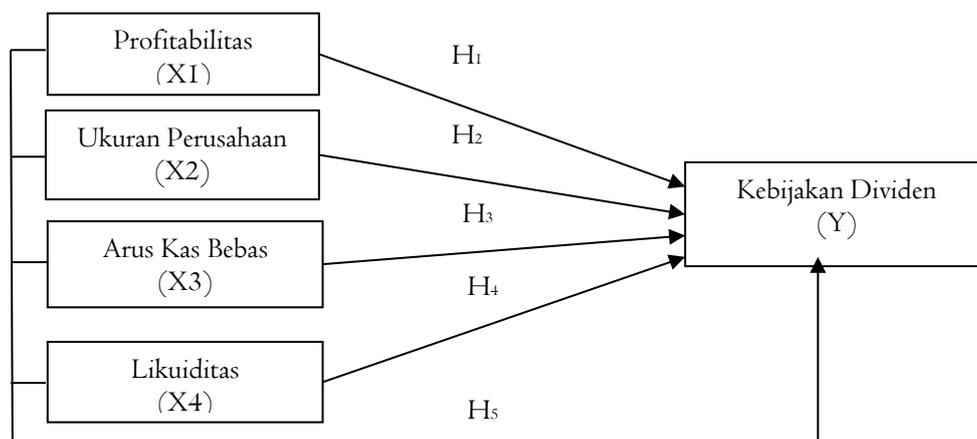
Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Apabila kelima variabel independen tersebut, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan likuiditas meningkat secara bersamaan maka akan meningkatkan kebijakan dividen. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perusahaan memperhatikan kelima variabel bebas tersebut dalam menentukan kebijakan dividen, terutama menyangkut penggunaan modal sebagai sumber dananya. Dengan diajukan hipotesisnya sebagai berikut:

H₅ : Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Model Empiris

Berdasarkan hipotesis yang telah diajukan, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan kuantitatif yang berfokus pada profitabilitas, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan di dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis *multiple regresion* (regresi berganda).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 40 perusahaan periode 2015-2019. Adapun kriteria-kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Perdagangan Besar (Grosir) yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama Periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator - indikator perhitungan yang dijadikan variabel pada penelitian ini.
3. Laporan keuangan tahunan disajikan dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria di atas maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 6 data perusahaan dengan 30 analisis (6 x 5 tahun). Daftar perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat dalam tabel I.

Tabel I
Sampel Perusahaan Perusahaan Perdagangan Besar (Grosir)

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk
3	MICE	PT Multi Indocitra Tbk
4	SDPC	PT. <i>Millennium Pharmacon International</i> Tbk
5	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk
6	TURI	PT Tunas Ridean Tbk

Variabel Penelitian

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Net Profit Margin (NPM)* untuk menghitung seberapa jauh kesanggupan perusahaan memperoleh laba bersih atas tahap penjualan yang spesifik.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor penting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan dapat di definisikan sebagai besarnya perusahaan menurut total aset yang dimiliki. Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai market capitalized dan penjualan.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah aliran kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang di diskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Arus kas bebas dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas investasi Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan bisnis dan pelunasan kewajiban jangka pendek. Posisi likuiditas yang baik menandakan kemungkinan tingkat pembagian dividen yang tinggi karena likuiditas merupakan faktor yang diperhatikan dalam membuat keputusan besarnya dividen dibagikan.

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menggunakan aktiva lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham Proksi. Kebijakan Dividen yang digunakan oleh peneliti adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perhitungan DPR sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam proses pengolahan data tersebut dibantu dengan program SPSS 22 (*Statistical Program for Social Science for Windows* Utama (2016)).

Metode Analisis Data

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis hubungan antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel Ghazali (2018). Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software SPSS Versi 22*. Untuk mengetahui hipotesis dalam analisis regresi linear berganda digunakan rumus persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{AKB} + \beta_4 \text{CR} + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

b_1 : Koefisien Regresi Profitabilitas

b_2 : Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

b_3 : Koefisien Regresi Arus Kas Bebas

b_4 : Koefisien Regresi Likuiditas

NPM : Profitabilitas

Size : Ukuran Perusahaan

AKB : Arus Kas Bebas

CR : Likuiditas

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan melihat nilai *2-tailed significon*. Apabila data memiliki tingkat signifikan lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	30
Test Statistic	,131
Asymp. Sig. (2-tailed)	,199 ^c

Sumber : *Output SPSS 22, 2020*

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada (0,199 > 0,05), sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji 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 menurut Sujarweni (2015).

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
I	(Constant)	
	NPM	,746
	SIZE	,808
	AKB	,869
	CR	,792

Sumber : *Output SPSS 22, 2020*

Hasil perhitungan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai toleransi lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1,957

Sumber : *Output SPSS 22, 2020*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,957. Nilai *d* dibandingkan dengan nilai *dL* dan *dU* pada jumlah sampel 6 dikali periode 5 tahun ($n = 30$) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$) diperoleh nilai $dL = 1,1426$ dan $dU = 1,7386$. Maka persamaan autokorelasinya adalah:

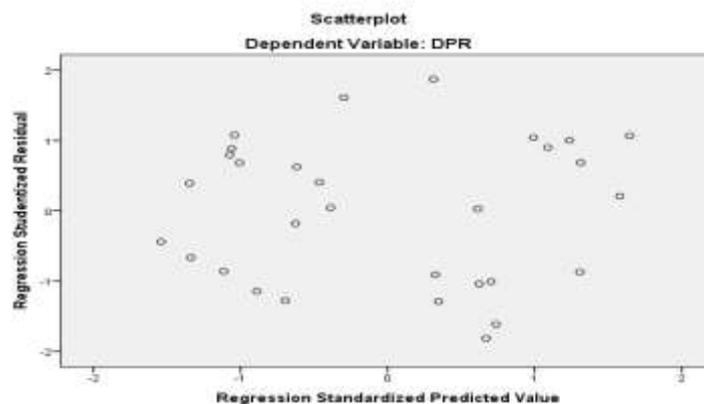
$$dU < d < 4 \cdot dU$$

$$1,7386 < 1,957 < 2,2641$$

Suatu model regresi dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila $dU < d < 4 \cdot dU$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.



Gambar I Hasil Uji Heteroskedasitas: Grafik *Scatterplot*

Sumber : *Output SPSS 22, 2020*

Dari Gambar I menunjukkan bahwa grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang akan digunakan.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan pengujian pengaruh secara parsial menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh (*Return On Assets (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*) terhadap Harga Saham pada perusahaan *Property And Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian analisis regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan *Software SPSS 22*.

Tabel 5
Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,914	-2,596	0,016	Signifikan (-)
NPM (Profitabilitas)	-2,234	-2,112	0,045	Signifikan (-)
SIZE (Ukuran Perusahaan)	0,032	2,913	0,007	Signifikan (+)
AKB (Arus Kas Bebas)	0,105	0,255	0,801	Tidak Signifikan
CR (Likuiditas)	0,117	1,820	0,081	Tidak Signifikan
F hitung	6,292	,001		
F table	2,51			
T table	2,059			
R Square	0,502			
Adjusted R Square	0,422			

Sumber: *Output SPSS 22, 2020*

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Likuiditas dan terhadap Kebijakan Dividen secara parsial pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini uji t tabel menggunakan $\alpha = 5\%$. Menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5% (df) $n-k-1$ atau $30-4-1 = 25$, sehingga t tabel diketahui sebesar 2,059.

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji ANOVA atau *F test* di atas, ditemukan F_{hitung} sebesar 6,292 dengan tingkat probabilitas 0,001 (Signifikan). Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ yakni $6,292 > 2,51$ dan probabilitas jauh lebih

kecil di bawah tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, dan Likuiditas mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub-sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti variabel tersebut dapat dijadikan sebagai pengukur Kebijakan Dividen, maka H_5 yang menyatakan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub-sektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,422 Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Profitabilitas (NPM), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Arus Kas Bebas (AKB), Likuiditas (CR) mampu menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 42,2%. Jadi, model cukup baik. Sementara, sisanya yaitu sebesar 57,8% ($100\% - 42,2\% = 57,8\%$) dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya ketika *net profit margin* naik maka *dividend payout ratio* akan menurun. Meskipun margin laba bersih perusahaan semakin tinggi namun pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham menurun. Hal ini disebabkan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk operasional perusahaan daripada dibagikan sebagai dividen. Investor biasanya akan lebih memperhatikan angka penjualan bersih atau omset dari perusahaan pada saat akan mengambil keputusan untuk berinvestasi. Meningkatnya penjualan yang tidak diikuti meningkatnya laba bersih dapat menurunkan persentase NPM. Laba bersih sendiri dipengaruhi oleh beban serta biaya yang pada kenyataannya terus mengalami peningkatan.

Hasil penelitian sesuai dengan teori *Tax Preference* dimana pajak atas capital gain ini lebih menarik daripada pajak atas dividen, karena pembayaran pajak capital gain baru dibayar jika saham dijual sehingga pada kondisi ini investor lebih menyukai dividen dibagikan sekecil-kecilnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hasana, Mardani, dan Budi (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Besar atau kecil suatu perusahaan ditinjau berdasarkan pada total asset yang ada pada suatu perusahaan. Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih stabil dan tinggi, karena perusahaan besar memiliki kapasitas atau kemampuan untuk mendapatkan laba keuntungan lebih stabil dan besar, sementara itu perusahaan yang kecil biasanya melakukan pembayaran dividen yang relatif lebih rendah. Ukuran perusahaan yang besar menarik minat investor untuk mempertimbangkan menanamkan modalnya, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan yang di cerminkan dari tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan akan mensinyalkan hal tersebut kepada investor dengan cara membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham untuk memberikan sinyal meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki tingkat ukuran perusahaan tinggi akan memberi sinyal kepada investor mengenai tingkat pengembalian investasinya berupa dividen. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novari dan Lestari (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Perusahaan lebih memilih untuk mendiamkan arus kas bebasnya untuk menginvestasikan kembali ke perusahaan daripada digunakan untuk membayar dividen, dikarenakan arus kas bebas didiamkan begitu saja tanpa ada keputusan untuk digunakan dalam investasi dimasa yang akan datang. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Berdasarkan teori keagenan, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christiani *et al.*, (2019) yang menyatakan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak berarti memengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Likuiditas diprosikan dengan *current ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memfokuskan likuiditas jangka pendeknya untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan memfokuskan untuk pembayaran dividennya. Dikarenakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih diutamakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan untuk tujuan lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, dimana manajer lebih mendukung laba yang ditahan digunakan sebagai modal untuk pengembangan perusahaan tetapi kreditur lebih mengharap perusahaan untuk melunasi hutang-hutang dan kewajiban perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah, Dewi, dan Siddi (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas secara tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, arus kas bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan bukti empiris yang telah diperoleh, Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar (Grosir) yang diteliti hendaknya lebih memfokuskan pada perolehan laba untuk mendorong peningkatan profitabilitas agar kebijakan dividen semakin meningkat pula. Kemudian, perusahaan juga dituntut untuk menggunakan arus kas lebih optimal dan efisien, sehingga dapat mendorong pembayaran dividen.

Penelitian ini hanya berfokus pada empat variabel yang diteliti, disarankan mempertimbangkan untuk menambahkan beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen juga mengganti variabel arus kas bebas dan likuiditas yang diketahui tidak berdampak pada kebijakan dividen. Kemudian, menggunakan objek penelitian selain Subsektor Perdagangan Besar (Grosir), agar hasil penelitian lebih tergeneralisir.

REFERENSI

Abor, Joshua and Godfred A. Bokpin. 2010. "Investment Opportunities, Corporate Finance, and

- Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets.” *Journal of Economic and Finance* 27(3):180–94.
- Adediran, S. A., and S. O. Alade. 2013. “Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria.” *American Journal of Social And Management Sciences*. 4(2).
- Agus, Sartono. 2015. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Ke-4. Yogyakarta: BPFE.
- Akbar, Firlana, and Irham Fahmi. 2020. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1):62–81.
- Azizah, Arifa, 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).” *Jiubj* 20(3):814–20.
- Bawamenewi, Kasnita, and Afriyeni Afriyeni. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Pundi* 3(1):121–36.
- Brigham, and Houston. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiani, Yuningsih Nita, Rure, and Ananius Donatus. 2019. “Pengaruh Likuiditas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening.” *Among Makarti* 12(24):23–33.
- Debi Monika, Ni Gusti Ayu Putu, and Luh Komang Sudjarni. 2017. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(2):905.
- Devi, Ni Made Noviana Chintya, Ni Luh Gede Erni, and Made Arie Wahyuni. 2017. “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Akuntansi* 7(1).
- Dhaneswara, Fadhil, and Haryanto. 2019. “Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan (Tahun 2008-2017).” *Journal Of Accounting* 8(2):1–13.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Rut Br, Candra Prima Samosir, Frisko Priwendamai, and Wenny Anggeresia Ginting. 2020. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Trade, Service, And Investment Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.” *Jurnal Riset & Akuntansi* 4(1).
- Ginting, Suriani. 2018. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ46 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.” *Jwem Stie Mikroskil* 8(2):195–204.
- Gunawan, Alvina, and Karina Harjanto. 2019a. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016).” *ISSN 2085-4595* 11:1.
- Gunawan, Alvina, and Karina Harjanto. 2019b. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016.” *ULTIMA Accounting* 11(1):81–107.
- Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya, Andre Hartono, and Miria Daeli. 2019. “Pengaruh Return on Asset, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan

- Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016." *Jurnal Riset & Jurnal Akuntansi* 3(2).
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. Ed. 1, Cet.4*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasana, Rawiyatul, Ronny Malavia Mardani, and Wahono Budi. 2016. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016." *E – Jurnal Riset Manajemen* 88–102.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Finance Economic* 3(4):305–60.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kunjana, Gora. 2020. "Enseval Putera Megatrading Siap Bagikan Dividen Rp 243,77 Miliar." Retrieved (<https://investor.id/market-and-corporate/enseval-putera-megatrading-siap-bagikan-dividen-rp-24377-miliar>).
- Litzenberger, Robert H., and Krishna Ramaswamy. 1979. "The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence." *Journal of Financial Economics* 7(2):163–95.
- Mahadi, Tendi. 2019. "PT Dwi Guna Laksana Tbk Tidak Membagikan Dividen." Retrieved (<https://investasi.kontan.co.id/news/tahun-lalu-merugi-dwi-guna-laksana-tbk-dwgl-tak-bagikan-dividen>).
- Mutia, Asma, and Nurhalis. 2019. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 4(4):632–47.
- Novari, Putu, and Putu Lestari. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(9):252428.
- Oktaviani, and Lidya dan Sautma Ronni Basana. 2015. "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Journal of Research in Economics and Management*. 15(2):361–70.
- Paroyogo, Cahyo. 2020. "Indah Prakasa Sentosa Tak Lakukan Pembagian Dividen." Retrieved (<https://www.wartaekonomi.co.id/read224212/indah-prakasa-sentosa-tak-lakukan-pembagian-dividen>).
- Pradnyavita, Kadek Indri, and I.Ketut Suryanawa. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Deviden." *Jurnal Akuntansi* 30(1):238–50.
- Rafie, Barratut Taqiyah. 2018. "PT Perdana Bangun Pusaka Tbk Memutuskan Tidak Membagikan Dividen." Retrieved (<https://investasi.kontan.co.id/news/masih-merugi-perdana-bangun-pusaka-tak-berencana-bagikan-dividen-tahun-ini>).
- Ramli, Soehatman. 2010. *Petunjuk Praktis Manajemen Kebakaran (Fire Management)*. Jakarta: Dian Rakyat.
- Ross, S. A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach." *Bell Journal of Economics and Management Science Vol. 8 No. 1*, 23-40.
- Sari, Dewi Purnama, Ibnu Hajar, Moh. Amin, and Nuryamin Budi. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth, Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* 11(2):53–69.
- Sartono, Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sidik, Fajar. 2017. "Millenium Pharmacon (SDPC) Bagikan Dividen 13% Dari Laba Bersih." Retrieved ([https://market.bisnis.com/read/20170503/192/650406/millenium-pharmacon-sdpc-bagikan-dividen-13-dari-laba-bersih#:~:text=Korporasi-,Millenium Pharmacon \(SDPC\) Bagikan Dividen 13%25 dari Laba Bersih,tunai senilai Rp1%2C45 miliar.](https://market.bisnis.com/read/20170503/192/650406/millenium-pharmacon-sdpc-bagikan-dividen-13-dari-laba-bersih#:~:text=Korporasi-,Millenium Pharmacon (SDPC) Bagikan Dividen 13%25 dari Laba Bersih,tunai senilai Rp1%2C45 miliar.)).
- Sitanggang, J. P. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wicana Media.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Utama. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif Untuk Ekonomi Dan Bisnis. Edisi Ke 10*. Denpasar: CV. Sastra Utama.
- Zakaria, Fajar Rina Sejati, and Murti Mutia. 2020. "Dividend Policy Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Ilmiah Akuntansi XIX*(2):42–59.