



Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Putu Susanthi Widyana Putri¹, I Wayan Gde Wahyu Purna Anggara²

^{1,2}Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana

Abstract

The increasingly complex and increasing development of the business world requires that potential investors who wish to invest must be more careful in selecting companies that have good development potential and be consistent in dividend distribution. This study aims to determine the effect of profitability, liquidity and solvency on dividend policy. The companies that are the object of this research are companies that are listed on the Kompas 100 Index on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The type of research used is an associative quantitative method. The sample selection was carried out by means of purposive sampling method in order to obtain a sample of 28 companies with 84 observations. The results showed that profitability has a positive effect on dividend policy, liquidity has no positive effect on dividend policy and solvency has a negative effect on dividend policy.

Keywords: Investors, Dividends, Indonesia Stock Exchange.

Abstrak

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompleks dan meningkat mengharuskan calon investor yang ingin berinvestasi harus lebih teliti dalam memilih perusahaan yang memiliki potensi perkembangan yang bagus dan konsisten dalam pembagian dividennya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang tercatat pada Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Jenis penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif yang bersifat asosiatif. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel 28 perusahaan dengan 84 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Investor, Dividen, Bursa Efek Indonesia.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompleks dan meningkat mengharuskan calon investor yang ingin berinvestasi harus lebih teliti dalam memilih perusahaan yang memiliki potensi perkembangan yang bagus dan konsisten dalam pembagian dividennya. Dividen merupakan laba atau pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan dan disahkan oleh rapat umum pemegang saham untuk dibagikan kepada pemegang saham (Bagas & Hardianto, 2021). Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pada hal ini pertimbangan dari manajemen sangat diperlukan. Adanya perbedaan kepentingan yaitu dari investor yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar sedangkan pihak manajemen cenderung menahan kas untuk membayar utang atau meningkatkan investasi sehingga menimbulkan konflik agensi yang terjadi. Keputusan pembagian dividen di Indonesia yaitu diatur berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diatur berdasarkan UU No 1 Tahun 1995, pasal 62 ayat 1 dan 2.

Saham yang merupakan instrumen investasi mengalami lonjakan peningkatan ketika melemahnya perekonomian global di tahun 2019. Lonjakan yang terjadi mengakibatkan perusahaan perlu memberikan sinyal positif berupa pembagian dividen kepada calon investor yang ingin berinvestasi. Berdasarkan data

Received April 30, 2022; Revised Mei 02, 2022; Accepted Juni 22, 2022

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal terus meningkat hingga mencapai angka 8,1 juta investor per akhir Februari 2022. Jumlah ini mencatatkan kenaikan 3,05% secara bulanan dari posisi Januari sebesar 7,86 juta. Sebelum melakukan investasi, investor perlu mempelajari dan memilih saham-saham yang dapat memberikan keuntungan paling optimal atas investasi beserta risiko yang sekiranya dapat terjadi. Pemilihan perusahaan dengan indeks Kompas 100 dalam penelitian ini dikarenakan dalam indeks tersebut dapat mengukur kinerja harga dari 100 saham yang paling aktif diperdagangkan sehingga memiliki likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik. Setiap periodenya saham-saham yang terdaftar dalam Kompas 100 akan diperbaharui. Saham-saham yang terdapat di indeks Kompas 100 merupakan saham-saham utama penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai kapitalisasi pasar pada saham-saham indeks Kompas 100 mewakili sekitar 70-80% dari total Rp. 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Maka dari itu, melalui indeks Kompas 100 dapat membantu untuk melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).

Kinerja perusahaan yang bagus merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh investor untuk menentukan pilihan dalam membeli saham (Kanakriyah, 2020). Investor dalam melakukan investasi tentu akan menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Maka dari itu, pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Salah satu cara yang banyak digunakan oleh investor untuk mengetahui perkembangan kinerja perusahaan adalah dengan melihat laporan keuangan perusahaan dan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan adalah kegiatan yang melakukan perbandingan angka (nilai) yang ada di dalam laporan keuangan, analisis ini dilakukan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2014).

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (Agency Theory)

Manajer dalam suatu perusahaan mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang saling berlawanan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan investor. Berdasarkan teori keagenan dari Jensen & Meckling (1976) bahwa teori keagenan memiliki tujuan yang berkaitan dengan hubungan keagenan yaitu adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Para manajer yang diberikan kekuasaan oleh investor untuk membuat keputusan berpotensi untuk menciptakan konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu akan bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham diasumsikan hanya tertarik terhadap bertambahnya hasil investasi sedangkan manajer selaku agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan (Wang et al., 2021). Konflik kepentingan yang terjadi dapat diminimalisir dengan cara perusahaan harus mengorbankan sejumlah biaya yang sering disebut dengan biaya keagenan (agency cost). Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi demi terwujudnya hubungan yang baik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Sari, 2021).

Manajer dalam suatu perusahaan tentunya memiliki seluruh informasi secara umum mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan tindakan mereka tidak dapat diawasi secara detail oleh investor selaku pemegang saham (Araújo et al., 2021). Upaya untuk menghalangi perilaku manajer yang buruk maka investor harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (monitoring) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang dapat disebut dengan Agency Cost. Biaya keagenan yang muncul dapat diminimalkan dengan cara membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak dapat disalahgunakan oleh manajer perusahaan (Windy et al., 2021). Dapat dikatakan bahwa kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk dari mekanisme pengawasan investor terhadap pihak manajemen perusahaan. Selain itu, pemegang saham tentunya menginginkan pembayaran dividen sebagai hasil dari investasinya. Maka dari itu, pembayaran dividen diperlukan bagi perusahaan dalam hal memperoleh keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mutlak diperlukan jika perusahaan ingin membagikan dividen (Bashir Tijjani & Sani, 2016).

III. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Nasution (2020) menyatakan bahwa pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) yang mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk membangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan kontrol akan suatu gejala. Penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas merupakan penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2017).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Setelah sumber data dalam penelitian kuantitatif terkumpul, maka langkah selanjutnya adalah menganalisis data tersebut. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis faktor yang selanjutnya dilakukan analisis regresi linear berganda. Analisis faktor bertujuan untuk pengelompokan atau pembentukan struktur hubungan antara banyak variabel dalam membentuk suatu variabel baru atau disebut dengan faktor (Hidayat, 2014).

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Data yang diambil adalah laporan keuangan perusahaan indeks Kompas 100 pada tahun 2019-2021. Adapun alasan peneliti memilih perusahaan dengan indeks Kompas 100 dalam penelitian ini dikarenakan dalam indeks tersebut dapat mengukur kinerja harga dari 100 saham yang paling aktif diperdagangkan sehingga memiliki likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik. Setiap periodenya saham-saham yang terdaftar dalam Kompas 100 akan diperbaharui. Saham-saham yang terdapat di indeks Kompas 100 merupakan saham-saham utama penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai kapitalisasi pasar pada saham-saham indeks Kompas 100 mewakili sekitar 70-80% dari total Rp. 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Maka dari itu, melalui indeks Kompas 100 dapat membantu untuk melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah pada perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan laporan keuangan pada periode 2019-2021. Sedangkan untuk unit sampel adalah sasaran berupa data kuantitatif maupun pendapat/opini yang diperlukan dalam pengolahan data diobyek penelitian yang sudah dipilih sesuai dengan topik penelitian. Unit sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa laporan keuangan periode 2019-2021 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

IV. PEMBAHASAN

Gambaran Umum Wilayah Penelitian

Indeks Kompas 100 merupakan emiten yang telah melalui proses seleksi yang dapat mengukur kinerja harga dari 100 saham yang paling aktif diperdagangkan sehingga memiliki likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik. Setiap 6 bulan saham-saham yang terdaftar dalam Kompas 100 akan diperbaharui. Saham-saham yang terdapat di indeks Kompas 100 merupakan saham-saham utama penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai kapitalisasi pasar pada saham-saham indeks Kompas 100 mewakili sekitar 70-80% dari total Rp. 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Maka dari itu, melalui indeks Kompas 100 dapat membantu untuk melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).

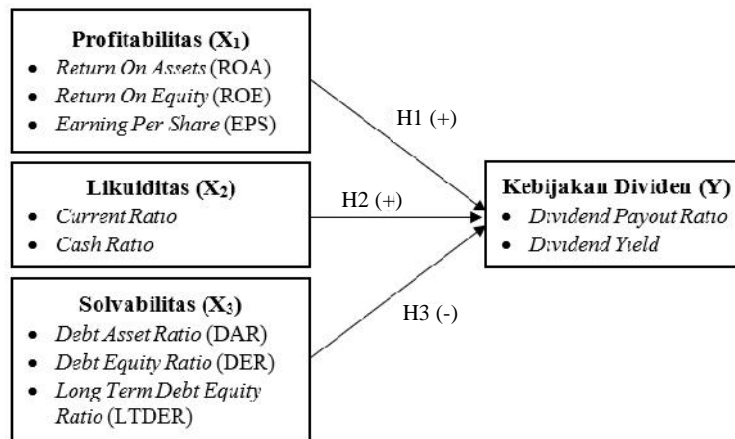
Indeks saham ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta fund manager sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini. Indeks Kompas 100 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas). Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam penghitungan saham indeks Kompas 100 ini mempertimbangkan berbagai faktor, yaitu likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut. Populasi pada penelitian ini menggunakan tahun pengamatan 2019-2021 karena pada tahun tersebut terdapat fenomena yaitu walaupun adanya sedikit fluktuasi yang terjadi pada profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan namun kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 mengalami peningkatan.

Hasil Analisis terhadap Data Penelitian

Hasil Analisis Faktor

Dalam penelitian ini penulis menggunakan analisis faktor jenis *Confirmatory Factor Analysis* (CFA). Analisis faktor konfirmatori merupakan suatu teknik analisis faktor dimana teori dan konsep yang sudah diketahui, dipahami atau ditentukan sebelumnya, maka dibuatlah sejumlah faktor yang akan dibentuk serta variabel apa saja yang termasuk kedalam masing-masing faktor yang dibentuk dan sudah pasti tujuannya. Analisis faktor bertujuan untuk pengelompokan atau pembentukan struktur hubungan antara banyak variabel dalam membentuk suatu variabel baru atau disebut dengan faktor. Suatu variabel dikatakan valid untuk menjadi sebuah faktor jika memberikan nilai *Bartlett's Test of Sphericity Sig. < 0,05* dan nilai Eigenvalues harus > 1 . Gambaran desain penelitian dan hasil uji analisis faktor dapat dilihat pada Gambar 1 dan Tabel 1 berikut ini.

Gambar .1 Desain Penelitian



Tabel 1 Hasil Uji Analisis Faktor

Confirmatory Factor Analysis (CFA)		
Kebijakan Dividen (Y)		
Bartlett's Test of Sphericity	Sig.	0,000
Eigenvalues		1,553
% of Variance		77,673
Profitabilitas (X1)		
Bartlett's Test of Sphericity	Sig.	0,000
Eigenvalues		1,785
% of Variance		59,506
Likuiditas (X2)		
Bartlett's Test of Sphericity	Sig.	0,000
Eigenvalues		1,988
% of Variance		99,401
Solvabilitas (X3)		
Bartlett's Test of Sphericity	Sig.	0,000
Eigenvalues		1,972
% of Variance		65,736

Sumber: Data sekunder diolah, Lampiran 12 (2023)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa dalam *Bartlett's test* nilai *Asymp. Sig* untuk setiap persamaan yaitu Kebijakan Dividen (Y), Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2) dan Solvabilitas (X3) adalah sebesar $0,000 < 0,05$ maka analisis faktor dalam penelitian ini dapat dilanjutkan karena sudah memenuhi persyaratan. Selanjutnya berdasarkan Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Eigenvalues Kebijakan Dividen (Y) sebesar $1,553 > 1$ maka dapat menjadi variabel bentukan 1 dan mampu menjelaskan 77,673% variasi. Nilai Eigenvalues Profitabilitas (X1) sebesar $1,785 > 1$ maka dapat menjadi variabel bentukan 2 dan mampu menjelaskan 59,506% variasi. Nilai Eigenvalues Likuiditas (X2) sebesar $1,988 > 1$ maka dapat menjadi variabel bentukan 3 dan mampu menjelaskan 99,401% variasi. Nilai Eigenvalues Solvabilitas (X3) sebesar $1,972 > 1$ maka dapat menjadi variabel bentukan 4 dan mampu menjelaskan 65,736% variasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bentukan yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah valid.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama (H1) tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dari pengamatan yang dilakukan sampel menunjukkan bahwa pengamatan awal ditemukan hubungan yang linear antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini juga didukung oleh hasil data pengamatan pada penelitian ini dimana tingkat profitabilitas yang sempat mengalami sedikit penurunan di masa pandemi pada tahun 2020 tetap mengalami kenaikan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di BEI periode 2019-2021 tetap memprioritaskan laba yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di BEI periode 2019-2021, yang diprosikan dengan Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS).

Hasil pengamatan yang diperoleh yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen mendukung gagasan dari signalling theory, yang memaparkan profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu sinyal perusahaan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang bagus. Profitabilitas yang meningkat tentunya sangat diharapkan oleh investor. Namun dari profitabilitas yang tinggi, investor juga berharap dapat meningkatkan dividen yang diperoleh. Sehingga investor mengasumsikan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen yang diberikan. Hal tersebut sejalan dengan keberadaan model sinyal dividen (signalling models of dividend) yang merupakan salah satu jenis model pada teori sinyal yang mengasumsikan bahwa dividen perlu dibagikan dalam rangka untuk memberikan sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal yaitu manajer perusahaan yang diyakini memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham di pasar yang dicirikan oleh adanya ketimpangan informasi yang terjadi (Taleb, 2019). Hasil

pengamatan yang diperoleh juga didukung oleh agency theory dalam penelitian ini. Kebijakan pembagian dividen kas dari laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi salah satu bentuk untuk meminimalisir cost sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan sebagai mekanisme pengawasan investor terhadap pihak manajemen perusahaan karena perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak dapat disalahgunakan oleh manajer perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil riset empiris yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) dengan menggunakan proksi profitabilitas Return On Asset (ROA) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Victoria & Viriany (2019) dengan menggunakan proksi profitabilitas Return On Equity (ROE) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Remelko & Setiawan (2021) dengan menggunakan proksi profitabilitas Earning Per Share (EPS) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil pengamatan pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan juga akan meningkatkan pembagian dividen yang dilakukan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang digunakan sebagai landasan pada penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh agency theory sebagai supporting theory dimana kebijakan pembagian dividen kas yang dilakukan juga dapat untuk meminimalisir cost dan sebagai pengawasan investor sehingga tidak dapat disalahgunakan oleh manajer perusahaan. Penelitian ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), Victoria & Viriany (2019) dan Remelko & Setiawan (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua (H2) tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dari pengamatan yang dilakukan sampel menunjukkan bahwa pengamatan awal memang tidak ditemukan hubungan yang linear antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil data pengamatan pada penelitian ini menunjukkan tingkat likuiditas di masa pandemi Covid-19 dari perusahaan yang digunakan sampel pada penelitian ini mengalami penurunan tingkat likuiditas namun tetap mengalami kenaikan dividen. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan ekonomi tetap berusaha untuk melunasi utang jangka pendek yang telah jatuh tempo dan memprioritaskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di BEI periode 2019-2021, yang diproksikan dengan Cash Ratio dan Current Ratio.

Hasil pengamatan yang diperoleh yaitu likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dipicu oleh terjadinya kondisi pandemi Covid-19 dimana hasil pengamatan perusahaan yang digunakan sampel pada penelitian ini bahwa ditemukan terjadi penurunan tingkat likuiditas seiring dengan terjadinya peningkatan kebijakan dividen yang dilakukan. Rasio likuiditas perusahaan tidak mampu dijadikan sebagai tolak ukur utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan sebagai akibat kondisi pandemi Covid-19 yang terjadi, hal ini dikarenakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan akan lebih diutamakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan digunakan untuk tujuan lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan dan kecukupan kas. Jika masih ada sisa laba maka perusahaan akan memberikan dividen kepada pemegang saham sebagai sinyal positif yang dapat diberikan oleh perusahaan. Hal ini tentunya akan memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah akan tetap memprioritaskan pihak eksternal yaitu pemegang saham untuk dapat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan masih tetap bisa membagikan dividen pada saat ini yang didukung oleh kerangka hubungan sinyal yaitu signalling models of dividend (Taleb, 2019). Selain itu, hal tersebut didukung dengan adanya agency theory yang digunakan dalam penelitian ini. Manajer perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo dan investor tentunya menginginkan pembayaran dividen sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. Maka dari itu, kebijakan dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi demi terwujudnya hubungan yang baik

antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan yang dapat diperoleh melalui laba yang dimiliki maupun pendanaan pihak eksternal berupa pinjaman yaitu utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil riset empiris yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) dengan menggunakan proksi likuiditas Current Ratio terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Sudiartana & Yudiantara (2020) dengan menggunakan proksi likuiditas Current Ratio terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Tata et al., (2022) dengan menggunakan proksi likuiditas Cash Ratio terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian tersebut dijelaskan bahwa likuiditas tidak dapat dijadikan sebagai pertimbangan ketika memutuskan pembayaran dividen akan tetapi kecukupan kas dapat digunakan sebagai operasional perusahaan dan investasi demi perkembangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana terjadinya penurunan tingkat likuiditas perusahaan tetap dapat meningkatkan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil pengamatan pada penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Rasio likuiditas perusahaan tidak mampu dijadikan sebagai tolak ukur utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan sebagai akibat kondisi pandemi Covid-19 yang terjadi. Rendahnya tingkat likuiditas perusahaan tetap dapat meningkatkan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan masih tetap bisa membagikan dividen pada saat ini yang didukung oleh kerangka hubungan sinyal yaitu signalling models of dividend. Hal tersebut didukung dengan agency theory dimana perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan digunakan untuk tujuan lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan dan investor tentunya menginginkan pembayaran dividen sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. Maka dari itu, kebijakan dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi demi terwujudnya hubungan yang baik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Penelitian ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), Sudiartana & Yudiantara (2020) dan Tata et al., (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga (H3) tentang pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen dari pengamatan yang dilakukan sampel menunjukkan bahwa pengamatan awal ditemukan hubungan yang linear antara solvabilitas dengan kebijakan dividen. Perusahaan dengan nilai solvabilitas yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen karena manajemen akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang perusahaan. Hal ini juga didukung oleh hasil data pengamatan pada penelitian ini dimana tingkat solvabilitas yang mengalami penurunan dan terjadinya peningkatan kebijakan dividen yang dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di BEI periode 2019-2021 mampu untuk membayar utang perusahaan sehingga dapat meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini berarti bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di BEI periode 2019-2021, yang diprosikan dengan Debt Equity Ratio (DER), Debt Asset Ratio (DAR) dan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER).

Hasil pengamatan yang diperoleh yaitu solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen mendukung gagasan dari agency theory, yang memaparkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan untuk membiayai kegiatannya. Perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen karena manajemen akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang perusahaan. Pembayaran utang perusahaan yang tinggi akan menurunkan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil pengamatan yang diperoleh juga didukung oleh signalling theory dengan model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang dalam penelitian ini (Komara et al., 2020). Menurut model sinyal berbasis jatuh temponya utang manajer akan memilih lama atau pendeknya masa pembayaran atau jatuh tempo utang sebagai salah satu sinyal yang dapat menunjukkan bagus atau tidaknya

suatu perusahaan. Rasio solvabilitas yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor sehingga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil riset empiris yang dilakukan oleh Ayu et al., (2018) dengan menggunakan proksi solvabilitas Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Situngkir et al., (2022) dengan menggunakan proksi solvabilitas Debt Asset Ratio (DAR) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Triono & Artati (2019) dengan menggunakan proksi solvabilitas Debt Equity Ratio (DER) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan maka akan menurunkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Hasil pengamatan pada penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka akan menyebabkan berkurangnya jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen karena manajemen akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang digunakan sebagai landasan pada penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh signalling theory sebagai supporting theory dimana rasio solvabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang yang dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor sehingga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayu et al., (2018), Situngkir et al., (2022) dan Triono & Artati (2019) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

V. KESIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Studi empiris dilakukan pada perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut.

- 1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas perusahaan mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi dikarenakan asumsi peneliti bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan.
- 2) Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas perusahaan tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi dikarenakan asumsi peneliti bahwa perusahaan dengan likuiditas yang rendah dapat disebabkan oleh adanya kesulitan ekonomi akibat pandemi Covid-19 yang terjadi sehingga perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo dan tetap berusaha membagikan dividen kepada pemegang saham.
- 3) Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan solvabilitas perusahaan mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi dikarenakan asumsi peneliti bahwa perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kemampuannya untuk membayar dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diuraikan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Bagi Investor
Investor perlu memperhatikan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas dalam melihat pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi namun semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka dividen yang

dibagikan akan berkurang. Sehingga, melalui pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat membantu investor dalam melihat peluang dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

2) Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan perlu melakukan analisis kembali yaitu mengenai jika profitabilitas perusahaan yang tinggi guna mengurangi konflik agensi perusahaan dapat membagikan dividen yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Namun hal ini juga harus melihat kondisi dari likuiditas perusahaan. Selain itu, manajemen perusahaan juga harus melakukan analisis kembali yaitu mengenai jika solvabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan harus menggunakan laba untuk membayar utang perusahaan sehingga kemampuan untuk membayar dividen harus diperhitungkan. Terlepas dari pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain diluar penelitian yang sekiranya berpengaruh terhadap naik turunnya nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Perencanaan yang matang serta optimal terkait dengan strategi perusahaan dalam mengelola bisnisnya akan meminimalisir peluang perusahaan terpuruk di berbagai kondisi ekonomi yang mungkin terjadi.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan perluasan penelitian. Perluasan penelitian dapat dilakukan dengan memperpanjang periode atau tahun penelitian. Terkait dengan variabel yang diteliti, variabel likuiditas pada penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang disebabkan oleh kondisi perusahaan yang terdampak pandemi Covid-19 sehingga masih banyak peluang untuk penelitian selanjutnya tentang likuiditas perusahaan di masa pandemi Covid-19 dan kaitannya terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan nilai koefisien determinasi penelitian ini sebesar 19,6% yang berarti sebesar 19,6% variasi dari Kebijakan Dividen (Y) mampu dijelaskan oleh Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2) dan Solvabilitas (X3), sedangkan masih terdapat 80,4% variabel lain yang mampu menjelaskan variabel endogen di luar variabel penelitian. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti pengaruh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini dengan mengidentifikasi variabel-variabel baru dan unik yang sekiranya turut berpengaruh pada kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, F. (2018). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Receivables Turnover, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) (Doctoral dissertation, Universitas Jenderal Soedirman).
- Adib, A. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Growth dan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8).
- Affandi, F., Sunarko, B., & Yunanto A. (2019). The Impact of Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Receivables Turnover, Net Profit Margin, Return On Equity, and Institutional Ownership To Dividend Payout Ratio. *Journal of Research in Management*, 1(4).
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Andriani Gresella, N. A. H. A. K. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Doctoral Dissertation, STIE Malangkeucewara).
- Aprilia, V. D. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2017-2018 (Doctoral dissertation, Widya Mandala Surabaya Catholic University).
- Araújo, G. A. de, Corrêa, L. A., Bressan, V. G. F., Barbosa Neto, J. E., & Avelino, B. C. (2021). Relationship Between Free Cash Flows and Corporate Governance Levels in the Light of Agency Theory. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 20, e3206. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202132062>
- Arifin, L., Saputri, N., & Prasetyo, A. (2022). Pengaruh Komisaris Independen, Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur). *Relevan: Jurnal Riset Akuntansi*, 2(2), 84-99.
- Astakoni, I. M. P., & Utami, N. M. S. (2019). Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, 9(2).
- maulaBamba, T.G. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Hasanuddin)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1, Terjemahan oleh Noviettha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti, Edisi 14, Jakarta:Salemba Empat*
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Laporan Keuangan Emiten*.
- Cahya, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pemberian Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018 (Doctoral dissertation, Universitas Komputer Indonesia).
- Chaabouni, I. (2017). Impact of Dividend Announcement on Stock Return: A Study on Listed Companies in The Saudi Arabia Financial Markets. *International Journal of Information, Business and Management*, 9(1), 37-44.
- Darmawan, A., Widyasmara, M. Y., Rejeki, S., Aris, M. R., & Yasin, R. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan harga saham (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017). *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 13(1).
- Delbufalo, E. (2018). Agency Theory and Sustainability in Global Supply Chain. In *Agency Theory and Sustainability in the Global Supply Chain* (pp. 33-54). Springer, Cham.

- Devi, A. A. A. M. V., Suardikha, I. M. S., & Budiasih, I. N. (2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(12), 702-717.
- Dewi, K. T. A., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Cash Ratio, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Asset, Debt To Total Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2446-2454.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional Stock Ownership and Firms Cash Dividend Policies: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 65, 91–107.
- Fitriyansih, D., & Asfaro, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi*, 3(1), 21-30.
- Feizal, D. A., Sudjono, S., & Saluy, A. B. (2021). The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(2), 171-184.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R., & Smart, S. B. (2012). *Introduction to Corporate Finance*. South-Western Cengage Learning.
- Hadian, N. (2019). The Influence of Profitability and Leverage on Dividend Policy in the Banking Sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(7), 118-129.
- Hafeez, M. M., Shahbaz, S., Iftikhar, I., & Butt, H. A. (2018). Impact of Dividend Policy on Firm Performance. *International Journal of Advanced Study and Research Work*, 1(4), 1-5.
- Halley, K. V., Utary, A. R., & Pattisahusiwa, S. (2019). Pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set terhadap dividend payout ratio perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesian. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 4(2).
- Halviani, M. D., & Sisdyani, E. A. (2014). Pengaruh Moderasi Good Corporate Governance pada Return On Asset dan Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(2).
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect of Financial, Institutional and Managerial Ownership Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies in Consumer Goods Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in Period 2016-2019. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), 517-530.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TRUST Riset Akuntansi*, 5(2).
- Hidayat, A. (2014). Analisis faktor. Retrieved March, 10, 2016.
- Jaya, M. I. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri* (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Jayanti, K. W. D., Sunarwijaya, I. K., & Adiyadnya, M. S. P. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan di Indonesia. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4):305–360.
- Jonathan, Sarwono. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Kanakriyah, R. (2020). Dividend policy and companies' financial performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531-541.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Ketujuh ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Kusumawardani, V. P. (2022). Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Kalteng Tahun 2015-2019. *Pedagogik: Jurnal Pendidikan*, 17(1), 98-111.
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020, March). Examining the firm value based on signaling theory. In 1st International Conference on Accounting, Management and Entrepreneurship (ICAMER 2019) (pp. 1-4). Atlantis Press.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta
- Lumbantoruan, R. H. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.
- Maula, I., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(2).
- Marifah, C. (2022). Pengaruh Risiko Keuangan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding dan Nilai Perusahaan Terhadap Perataan Laba (Doctoral dissertation, Universitas Pancasakti Tegal).
- Mauris, F. I., & Nora, A. R. (2019). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 937-950.
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35.
- Nambukara-Gamage, B., & Peries, S. T. (2020). The Impact of Dividend Policy on Shareholder Wealth: A Study on the Retailing Industry of Australia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 9(1), 38-50.
- Nasution, N. A., & Sari, W. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 11(1), 76-83.
- Nisa, S. S. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018) (Doctoral dissertation, Universitas Siliwangi).
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The effect of leverage and liquidity on cash dividend policy with profitability as moderator moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10-16.
- Oktarina, Novi. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 2, No.3
- Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(1), 63-71.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
- Putri, Y., & Triyono, T. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Di BEI Periode 2018-2020). *Eqien-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 367-373.

- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.
- Remelko, G., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Growth, Earning Per Share dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(4), 847-858.
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh Return On Equity, Debt To Asset Ratio, dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Listing Di BEI Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 119-132.
- Saragih, M. G., Saragih, L., Purba, J. W. P., & Panjaitan, P. D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif: Dasar-Dasar Memulai Penelitian*. Yayasan Kita Menulis.
- Sari, N. I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada PT. United Tractors. *Tbk Tahun 2016-2020* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Palopo).
- Schleifer, A., dan R.W. Vishny. 1977. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94 (31).
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110-131.
- Sihotang, D. L. M. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019
- Simorangkir, R. T. M. C. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Dividend Policy in ACEBISS 2019: Proceedings of the First Annual Conference of Economics, Business, and Social Science, ACEBISS 2019, 26-30 March, Jakarta, Indonesia (p. 296). European Alliance for Innovation.
- Situngkir, S. G., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(11), 16327-16337.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2), 287-298.
- Sugiyono. (1999). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet.
- Susiyati, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Syandra, O. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2015 (Doctoral dissertation, IAIN Bengkulu).
- Taleb, L. (2019). Dividend Policy, Signaling Theory: A Literature Review. *Signaling Theory: A Literature Review* (March 24, 2019).
- Thoyib, M., Firman, F., Amri, D., Wahyudi, R., & Melin, M. A. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Return On Assets Pada Perusahaan Roperti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntanika*, 4(2), 10-23.
- Tijjani, B., & Sani, A. A. (2016). An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in The Nigerian Oil and Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 154-160.

- Triono, B., & Artati, D. (2019). Pengaruh Total Asset Turn Over, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Investor33 Periode Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 1(1), 65-75.
- Ulfa, Nadia (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018) (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung).
- Usman, B., Lestari, H. S., & Sofyan, S. (2021, March). The effect of dividend policy on share price manufacturing companies in Indonesia. In *The 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)* (pp. 117-122). Atlantis Press.
- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942-2970.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat
- Wang, C., Zhang, S., Ullah, S., Ullah, R., & Ullah, F. (2021). Executive Compensation and Corporate Performance of Energy Companies Around the World. *Energy Strategy Reviews*, 38.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Satu, Bayumedia, Malang.
- Weston, Fred J., & Thomas E. Copeland, (1986). *Managerial Finance*, 8th Edition, Dryden Press, New Jersey.
- Weston J. Fred dan Brigham Eugene F.. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Volume 2. Edisi ke-2. Alih Bahasa. Erlangga. Jakarta
- Weygandt, Paul, K. D., & Donald, K. E. (2019). *Financial Accounting with IFRS*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis statistic multivariat terapan*. Edisi pertama cetakan pertama. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Windyasari, H. R., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11).
- Windy Victoria, V. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity, Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(4), 1085-1093.
- Wulandari, C. A., Oktavia, R., Farichah, F., & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 25(2), 115-133.
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 69-79.
- Yunita, A. D. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.
- Yusuf, M. (2021). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(1).