

Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Dewan Komisaris dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Dividen

Putu Desy Pirdayanti¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia.
Email: desypirda12@gmail.com

Dewa Gede Wirama²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris dan komite audit pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan menggunakan *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel. Sebanyak 34 perusahaan dengan jumlah 170 amatan memenuhi kriteria pemilihan sampel. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa kebijakan utang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan dividen, likuiditas, kebijakan utang, growth, dewan komisaris, komite audit.

Effect of Liquidity, Debt Policy, Company Growth, Board of Commissioners and Audit Committee on Dividend Policy

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of liquidity, debt policy, company growth, board of commissioners and audit committee on dividend policies of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The method of determining the sample is using purposive sampling. The samples taken were 30 companies with 170 observations, by non-probability sampling method with purposive sampling technique. Data collected through non-participant observation. Based on the results of research, debt policy and company growth have a negative effect on dividend policy, while liquidity, board of commissioners and audit committee have no significant effect on dividend policy.

Keywords : *Dividend policy, liquidity, debt policy, growth, board of commissioners, audit committee.*



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Denpasar,
Vol. 28 No. 3
September 2019
Hal. 1650-1666

Artikel masuk:
26 Juni 2019

Tanggal diterima:
02 Agustus 2019

PENDAHULUAN

PSAK No. 23 tahun 2017 mendefinisikan dividen sebagai pendistribusian laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham berdasarkan jenis modal tertentu. Ketika pengumuman pembagian dividen perusahaan dilakukan hal tersebut mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh menunjukkan peningkatan yang signifikan, pada tahap ini semua investor yang menginvestasikan dananya wajib memperoleh dividen sesuai jumlah kepemilikan modal di perusahaan tersebut. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan sendiri dapat berupa dividen kas, dividen utang, dividen likuidasi dan dividen berupa saham.

Kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi dari sebuah perusahaan. Perusahaan akan membayarkan dividen saat tercapainya tingkat kematangan bisnis yaitu ketika terdapat peluang investasi yang menarik ketika laju pertumbuhan arus kas lebih lambat dibandingkan periode sebelumnya (Al-Zorqan, *et al.*, 2011). Kebijakan dividen telah menjadi teka-teki utama dalam keuangan perusahaan. Mengurangi atau menghilangkan dividen sama saja dengan pengumuman bahwa perusahaan itu secara finansial tertekan. Dewan direksi harus memikirkan kebijakan dividen dengan sangat hati-hati, mereka akan menurunkan dividen saat mereka benar-benar harus melakukannya dan tidak akan menaikkan dividen kecuali mereka yakin bahwa itu dapat dipertahankan (Black, 1976). Kebijakan dividen seringkali menimbulkan konflik keagenan. Adanya konflik agensi inilah yang cenderung membuat keputusan pembagian dividen menjadi keputusan yang sulit bagi perusahaan (Weston dan Brigham, 2009:7).

Investor dalam menanamkan modalnya, tentu akan memiliki beberapa pertimbangan yang digunakan, salah satunya adalah laporan keuangan yang digunakan untuk melihat prospek ke depan perusahaan (Ardyatama, 2018). Dalam menanamkan modalnya, investor tentu akan memilih perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, dimana perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan yang rajin membagikan dividen secara konstan kepada pemegang sahamnya. Perusahaan yang dipilih oleh investor tentunya adalah perusahaan dengan pertumbuhan usaha yang menjanjikan dividen. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018, dari 597 perusahaan yang terdaftar di BEI, sebanyak 157 atau 27 persen merupakan perusahaan manufaktur. Penelitian pada sektor manufaktur yang hampir menguasai pasar modal dapat memudahkan dalam melihat efek pasar modal secara menyeluruh.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Palino, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Mehta (2012), Sudjarni (2015) serta Purnama dan Sulasmiyati (2017), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa semakin mampu perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo, akan memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Sementara menurut Griffin (2010), Azmi, *et al.*, (2014) serta Oktaviani (2011) menemukan

bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil ini mengungkapkan bahwa semakin likuid sebuah perusahaan tidak semata-mata membuat pihak manajemen perusahaan akan menggunakan dana yang tersedia untuk membayarkan dividen pada *shareholders*. Dana yang tersedia biasanya dipakai untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang masih belum terpenuhi.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan dana untuk membayar utang. Semua perusahaan baik kecil maupun perusahaan yang besar mempunyai utang. Besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh kepada jumlah kas yang tersedia pada perusahaan.

Rasio utang terhadap modal atau *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi utang menggunakan modal yang dimiliki perusahaan. Besarnya tingkat rasio ini mencerminkan tingginya tingkat risiko keuangan perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa karena modal perusahaan tidak cukup untuk menutupi utang-utang perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Latiefasari (2011) dan Tania (2014) menunjukkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Isticharoh (2016) dan Putri (2017) menunjukkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan tingkat pertumbuhan aset dan pada penelitian ini diproksikan dengan *growth* yang merupakan selisih dari total aset perusahaan. Semakin banyak laba yang ditahan untuk investasi perusahaan, maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Silaban dan Purnawati (2016) dan Putri (2017) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Variabel penting lainnya dalam kebijakan dividen adalah "kontrol" atau pengawasan terhadap perusahaan (Riyanto, 2013:168). Kebijakan dividen seringkali menimbulkan permasalahan agensi sehingga diperlukan pihak ketiga sebagai kontrol terhadap perusahaan salah satunya adalah dewan komisaris dan komite audit. Dewan komisaris merupakan organ perseroan yang tugasnya menjamin terlaksananya strategi perusahaan, mengawasi pengelolaan perusahaan oleh manajemen, serta mewajibkan pelaksanaan akuntabilitas di dalam perusahaan (Sekaredi, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2015) dan Mansourinia, *et al.*, (2013) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sementara penelitian oleh Ghasemi (2014) dan Kurnianti (2018) yang menemukan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Keberadaan jumlah komite audit sejalan dengan proses monitoring dan audit laporan keuangan serta pengambilan keputusan perusahaan. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Jiraporn, *et al.*, (2010), Al-Swidi, *et al.*, (2012), serta Setiawan dan Yuyetta (2013) yang menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sangat kontradiktif dengan hasil penelitian Nimer, *et al.*, (2012)

menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara komite audit dengan kebijakan dividen.

Secara umum hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan terhadap informasi khususnya mengenai teori agensi dan teori sinyal yang berkaitan dengan pasar modal sehingga dapat memberikan tambahan informasi bagi penelitian selanjutnya. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil kebijakan dividen. Bagi investor diharapkan mampu memberikan informasi serta menjadi masukan untuk memahami hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa sebuah hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa meliputi pemberian kewenangan dan pemberian keputusan atas nama *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai dividen kas yang dibayarkan perusahaan mengisyaratkan prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini disampaikan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Peristiwa ini terjadi dikarenakan perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan investor sehingga para investor cenderung memakai kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan ke depan.

Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham preferen dan saham biasa sesuai dengan kebijakan yang telah ditentukan oleh perusahaan (Jogiyanto 2009:85). Kebijakan deviden merupakan sebuah keputusan dalam menentukan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada investor sebagai deviden atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

Likuiditas dapat digunakan dalam menentukan tingkat kecairan aktiva lancar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan posisi keuangan jangka pendek perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban berupa hutang jangka pendek. Berdasarkan hal tersebut likuiditas dapat digunakan sebagai alat pengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mempertimbangkan kemungkinan yang dapat terjadi pada perusahaan jika kewajiban jangka pendek ini segera ditagih (Sutrisno, 2013:215).

Kebijakan utang adalah sebuah kebijakan yang harus diambil oleh manajer terkait dengan proporsi jumlah hutang yang akan digunakan perusahaan. Keputusan pendanaan melalui utang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana yang akan dipinjam perusahaan. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio utang tertentu yang tidak boleh dilampaui.

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau penurunan total aset perusahaan dan dihitung sebagai presentase perubahan aset tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprانتiningrum, 2013). Pertumbuhan perusahaan dalam *pecking order theory* memiliki hubungan searah dengan keputusan pendanaan. Berdasarkan hal tersebut perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat membutuhkan lebih banyak investasi. Pertumbuhan perusahaan

yang semakin meningkat akan membutuhkan dana yang lebih banyak sebagai bentuk dari pembiayaan kegiatan perusahaan.

Forum tata kelola perusahaan mendefinisikan bahwa dewan komisaris sebagai inti tata kelola perusahaan untuk menjamin terlaksananya strategi perusahaan, pengawasan manajemen dalam pengelolaan perusahaan, dan kewajiban pelaksanaan akuntabilitas di dalam perusahaan.

Komite audit adalah seseorang yang bertugas dalam mengawasi perusahaan. Komite audit diharapkan mampu mengontrol dan mengawasi keputusan yang dibuat oleh manajer dengan mengikat kepentingan perusahaan sehingga komite audit dituntut agar bertindak secara independen.

Sesuai dengan teori sinyal, likuiditas mampu menunjukkan sinyal kepada investor bahwa kondisi perusahaan sedang dalam keadaan yang baik dan mampu membayar dividen. Membayar dividen akan berdampak pada arus kas perusahaan. Tingkat likuiditas perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan pada bidang investasi dan cara dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dinyatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka semakin tinggi pula tingkat Dividend Payout Ratio-nya (Riyanto, 2013:267). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sarmiento, *et al.*, (2014) dan Mehta (2012), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga memunculkan hipotesis penelitian:

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.

Perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya agar berjalan dengan lancar. Perusahaan yang membutuhkan dana akan mencari cara untuk mendapatkan dana yang bisa diperoleh dengan cara memasukan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Hal tersebut akan menyebabkan perusahaan memiliki hutang. Jika manajer memutuskan untuk membayar utang yang dimiliki, maka akan membuat sedikit kas yang tersedia dan laba ditahan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Adanya kebijakan utang ini akan menjadi sebuah sinyal bagi investor bahwa perusahaan tidak akan memberikan dividen kepada mereka. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati, *et al.*, (2014), Kaźmierska-Jóźwiak (2015), Isticharoh (2016) dan Putri (2017) menemukan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan DER berpengaruh pada kebijakan dividen, sehingga memunculkan hipotesis:

H₂: Kebijakan utang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pertumbuhan perusahaan sering menimbulkan konflik agensi. Perusahaan yang berada pada tahapan growth dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar

dividen (Wiagustini, 2009). Perusahaan akan menggunakan labanya untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya daripada membagikan dividen, karena kas akan naik apabila dividen dikurangi. Pilihan manajer inilah yang menyebabkan terjadi permasalahan agensi. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) dan Putri (2017) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga memunculkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.

Teori Agensi menyebutkan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara principal yang diwakili oleh shareholder dan agent yang direpresentasikan oleh manajer dan direksi. Pemegang saham membutuhkan dewan komisaris agar terjaminnya pemenuhan hak-hak mereka dalam mengambil keputusan oleh berbagai pihak yang mempunyai kendali terhadap perusahaan (Shabibi, *et al.*, 2011). Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan, hal ini karena keberadaan dewan komisaris dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang umumnya memilih untuk menginvestasikan kembali laba ditahan daripada membagikannya sebagai dividen. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ratessa dan Saragih (2014), Ginting (2015) dan Mansourinia *et al.*, (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Sehingga memunculkan hipotesis:

H₄ : Dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Komite audit berfungsi melaksanakan pengawasan terhadap perusahaan. Keberadaan komite audit dapat mengurangi konflik agensi di dalam perusahaan, karena komite audit diharapkan dapat mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan oleh manajer sehingga keputusan tersebut tidak memihak dan dapat mengikat kepentingan pihak perusahaan. Komite audit berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut mengindikasikan bahwa jumlah anggota komite audit yang semakin banyak akan semakin ketat pula pengawasan di dalam perusahaan sehingga operasional perusahaan dapat mencapai maksimum dan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga perusahaan dapat membagikan keuntungan pada pemegang saham dalam bentuk dividen (Septiani, 2013). Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jiraporn, *et al.*, (2010), Al-Swidi, *et al.*, (2012), serta Setiawan dan Yuyetta (2013) yang menyatakan bahwa komite audit memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga memunculkan hipotesis:

H₅ : Komite audit berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Menurut Sugiyono (2009:25) penelitian asosiatif adalah

suatu penelitian dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan untuk mendapatkan informasi yang diperlukan peneliti mengakses laman www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini, obyek penelitian yang dipilih penulis adalah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data pada penelitian ini merupakan data kuantitatif berupa likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris, komite audit dan kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis dalam penulisan ini adalah teknik *non-probability sampling*. Metode yang digunakan dalam teknik *non-probability sampling* ini adalah metode *purposive sampling*, dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan tahun 2013-2017. 2) Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2013-2017. 3) Menggunakan mata uang rupiah pada penyajian laporan keuangannya.

Tahapan analisis dalam penelitian ini yaitu, Analisis Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linear Berganda, Analisis Koefisien Determinasi, Uji Kesesuaian Model, dan Uji Parsial. Penelitian ini menggunakan pengujian analisis regresi linear berganda yang merupakan alat untuk meramalkan nilai pengaruh dua variabel atau lebih terhadap satu variabel terikat. Model regresi linier berganda yang dipergunakan adalah sebagai berikut.
$$Y = \beta_0 - \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y : *Dividend payout ratio*
- X1 : Likuiditas
- X2 : Kebijakan utang
- X3 : Pertumbuhan perusahaan
- X4 : Dewan komisaris
- X5 : Komite audit
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien Regresi
- e : Standard error

Selanjutnya dilakukan analisis hipotesis berupa uji koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (Uji F) dan uji hipotesis (Uji t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 34 perusahaan sebagai sampel selama lima tahun dengan total observasian sebanyak 170 data. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *non probability* dengan teknik *purposive sampling*.

Tabel 1 menunjukkan bahwa populasi penelitian sebanyak 157 perusahaan manufaktur. Terdapat 119 perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya secara berturut-turut. Peneliti melakukan outlier data agar mendapatkan model yang lolos uji asumsi klasik sehingga menyebabkan pengamatan berkurang menjadi 101 pengamatan.

Tabel 1. Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI	157
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut kepada para pemegang sahamnya dari tahun 2013-2017	(119)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan angka-angka dalam laporan keuangan dengan mata uang rupiah	(4)
4.	Jumlah sampel Penelitian	34
	Tahun pengamatan	5
	Total sampel dalam lima tahun Penelitian	170

Sumber: Data Penelitian, 2019

Nilai minimum variabel likuiditas sebesar 0,2098 adalah PT Selamat Sempurna Tbk. pada tahun 2013, yang berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang kurang baik dalam memenuhi kewajibannya. Nilai maksimumnya adalah 4,9911 yang dimiliki PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2015, yang berarti bahwa perusahaan tersebut sudah memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memenuhi kewajibannya. *Mean* untuk variabel likuiditas adalah 2,3639 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan pada sektor ini sudah memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang dimiliki. Deviasi standar untuk likuiditas yaitu 1,1883 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan nilai likuiditas pada nilai rata-ratanya sebesar 1,1883.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	101	0,2098	4,9911	2,3639	1,1883
Kebijakan Utang	101	0,1331	0,7518	0,3973	0,1535
Pertumbuhan Perusahaan	101	-0,0602	0,2891	0,1105	0,0738
Dewan Komisaris	101	2,0000	10,0000	4,8218	1,7855
Komite Audit	101	2,0000	10,0000	4,6040	1,7151
Kebijakan Dividen	101	0,0440	0,8514	0,3899	0,1934
Valid N (Listwise)	101				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Nilai minimum variabel kebijakan utang sebesar 0,1331 yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2016, yang berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajibannya. Nilai maksimumnya yaitu 0,7518 yang terdapat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2014 yang berarti perusahaan tersebut

mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki. *Mean* untuk kebijakan utang adalah 0,3973 yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki kemampuan yang sedikit kurang untuk menutupi utang yang dimiliki. Deviasi standar untuk kebijakan utang adalah 0,1535 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan nilai kebijakan utang pada nilai rata-ratanya sebesar 0,1535.

Nilai minimum variabel pertumbuhan perusahaan adalah -0,0602 yaitu Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. pada tahun 2015, ini berarti pertumbuhan perusahaan tersebut lebih lambat dibandingkan perusahaan lain dalam sektor sejenis. Nilai maksimumnya sebesar 0,2891 yang terdapat pada PT Asahimas Flat Glass Tbk. pada tahun 2016 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang relatif tinggi dibandingkan dengan sektor sejenis. *Mean* untuk pertumbuhan perusahaan sebesar 0,1105 yang berarti rata-rata pertumbuhan perusahaan berjumlah 0,1105. Deviasi standar untuk pertumbuhan perusahaan adalah 0,0738 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan perusahaan pada nilai rata-ratanya sebesar 0,0738.

Nilai minimum variabel dewan komisaris sebesar 2 adalah PT Ekadharma International Tbk. pada tahun 2017, ini berarti perusahaan tersebut memiliki jumlah dewan komisaris sebanyak dua orang yang terdiri dari satu komisaris dan satu komisaris independen. Nilai maksimumnya adalah 10 yang terdapat pada Astra International Tbk. pada tahun 2014, yang berarti perusahaan tersebut memiliki dewan komisaris sejumlah sepuluh orang. *Mean* untuk variabel dewan komisaris adalah 4,8217 hal ini berarti rata-rata dewan komisaris berjumlah 4,8217, yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki anggota dewan komisaris berjumlah empat orang. Deviasi standar untuk dewan komisaris adalah 1,7854 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan nilai dewan komisaris pada nilai rata-ratanya sebesar 1,7854.

Nilai minimum variabel komite audit sebesar 2 adalah PT Ekadharma International Tbk. pada tahun 2016, yang berarti perusahaan ini memiliki komite audit kurang dari peraturan yang diatur yaitu tiga orang. Nilai maksimumnya adalah 10 yang terdapat pada Astra International Tbk. pada tahun 2015, yang berarti jumlah komite audit yang dimiliki sudah sesuai dengan aturan yang berlaku. *Mean* untuk variabel komite audit adalah 4,6040 hal ini berarti rata-rata jumlah komite audit berjumlah 4,6040 orang. Deviasi standar untuk komite audit adalah 1,7151 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan komite aduit pada nilai rata-ratanya sebesar 1,7151.

Nilai minimum variabel kebijakan dividen sebesar 0,0440 adalah pada tahun 2012 PT. Mayora Indah Tbk, dan nilai maksimumnya sebesar 0,8514 yang terdapat pada PT Merck Tbk. pada tahun 2017. *Mean* untuk kebijakan dividen sebesar 0,3899 yang berarti rata-rata kebijakan dividen berjumlah 0,3899. Deviasi standar untuk kebijakan dividen sebesar 0,1934 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen pada nilai rata-ratanya sebesar 0,1934.

Berdasarkan Tabel 3, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dari model persamaan yang diuji sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengindikasikan

bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Nilai tolerance dan VIF dari semua variabel tersebut lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang mengindikasikan bahwa model persamaan regresi bebas dari multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Parameter Yang Diuji	Uji Normalitas	Uji Heteroskedastisitas	Uji Multikolinearitas		Uji Autokorelasi
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Sig.	Tolerance	VIF	DW
<i>Unstandardized Residual</i>	0,200				
Likuiditas (X ₁)		0,059	0.409	2,442	
Kebijakan Utang (X ₂)		0,431	0,396	2,526	
Pertumbuhan Perusahaan (X ₃)		0,572	0,935	1,070	
Dewan Komisaris (X ₄)		0,372	0,193	5,178	
Komite Audit (X ₅)		0,732	0,194	5,147	
<i>Durbin-Watson</i>					1,935

Sumber: Data Penelitian, 2019

Nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel absolute residual berada diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini. Persamaan regresi linear berganda memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 1,935. Untuk tingkat signifikansi 5%, nilai $dl = 1,5736$ dan $du = 1,7809$. Dengan demikian hasil uji autokorelasi dengan kriteria $du < DW < 4 - du$ adalah $1,7809 < 1,935 < 2,219$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>(Constants)</i>	0,653	0,150		4,420	0
Likuiditas	-0,022	0,024	-0,138	-0,918	0,361
Kebijakan Utang	-0,438	0,193	-0,348	-2,277	0,025
Pertumbuhan Perusahaan	-0,591	0,261	-0,226	-2,270	0,025
Dewan Komisaris	0,010	0,024	0,093	0,424	0,673
Komite Audit	-0,004	0,025	-0,036	-0,165	0,870
R Square					0,122
Adjusted R Square					0,075
F Hitung					2,632
Signifikansi F					0,028

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan pada hasil analisis koefisien regresi pada Tabel 4 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,653 - 0,022X_1 - 0,438 X_1 - 0,591X_3 + 0,01X_4 - 0,004X_5 + \varepsilon$$

Nilai konstanta 0,653 mengindikasikan jika nilai seluruh variabel bebas diabaikan atau sama dengan nol, maka variabel kebijakan dividen akan bernilai sebesar 0,653 satuan. Nilai koefisien regresi likuiditas (X_1) sebesar -0,022, berdasarkan hasil tersebut berarti likuiditas memiliki hubungan yang langsung namun sangat rendah terhadap kebijakan. Jika likuiditas meningkat dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan akan berdampak menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,022. Nilai koefisien regresi kebijakan utang (X_2) sebesar -0,438 mengindikasikan jika pertumbuhan perusahaan naik satu satuan, variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,438 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi pertumbuhan perusahaan (X_3) sebesar -0,591 mengindikasikan jika pertumbuhan perusahaan naik satu satuan, variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,591 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi dewan komisaris (X_4) sebesar 0,01 mengindikasikan jika dewan komisaris naik satu satuan, variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,001 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi komite audit (X_5) sebesar -0,004 mengindikasikan jika komite audit naik satu satuan, variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,004 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil uji nilai F adalah 2,632 dan nilai signifikansi sebesar $0,028 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan. Hasil uji F ini berarti bahwa kelima variabel yaitu likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris serta komite audit berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji koefisien determinasi dalam Tabel 4 menunjukkan besarnya nilai R^2 adalah sebesar 0,122. Ini berarti 12,2 persen variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris dan komite audit. Sedangkan sisanya sebesar 83,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model yang digunakan dalam persamaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menandakan tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat likuiditas suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nugraheni (2019) dan Kaźmierska-Jóźwiak (2015) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian ini terletak pada indikator pengukur likuiditas dan sektor perusahaan yang diteliti. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni (2019) menggunakan pengukuran *cash ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015) meneliti pengaruh likuiditas di Polandia.

Hasil penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi teori sinyal, dimana likuiditas mampu menunjukkan sinyal kepada investor bahwa kondisi

perusahaan sedang dalam keadaan yang baik dan mampu membayarkan dividen. Hal ini berarti semakin likuid suatu perusahaan tidak semata-mata membuat pihak manajemen perusahaan akan menggunakan dana yang tersedia untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan juga bisa memanfaatkan sinyal berupa informasi likuiditas yang baik untuk meningkatkan jumlah investor yang menanamkan modalnya di perusahaannya.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menandakan tinggi rendahnya kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebijakan utang suatu perusahaan. Hasil uji statistik penelitian ini memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian Asif, *et al.*, (2011), Kaźmierska-Jóźwiak (2015), Isticharoh (2016) dan Putri (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif pada kebijakan deviden perusahaan.

Hasil penelitian ini mampu mengkonfirmasi teori agensi, dimana dalam teori agensi dinyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara agen dan principal cenderung menimbulkan permasalahan agensi. Perusahaan yang memutuskan untuk membayar kewajiban yang dimiliki atau memutuskan untuk mengekspansi perusahaannya dengan mengambil pinjaman akan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada investornya. Hasil penelitian ini juga mampu mengkonfirmasi teori sinyal, dimana dalam teori sinyal dinyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor. Adanya keputusan perusahaan untuk membayar utang/ mengajukan utang menjadi sinyal dalam keputusan untuk tidak membagikan dividen kepada investor.

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini berarti peningkatan aset akan diiringi dengan semakin tingginya pendanaan internal dapat mengurangi laba sehingga pembayaran dividen menjadi kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putri (2017) serta Silaban dan Purnawati (2016) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mampu mengkonfirmasi teori agensi, dimana dalam teori agensi dinyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal cenderung menimbulkan permasalahan agensi. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin meningkat pula biaya untuk aset tersebut, sehingga perusahaan cenderung akan membiayai ekspansi daripada membagikan dividen. Hasil penelitian ini juga mampu mengkonfirmasi teori sinyal, dimana dalam teori sinyal dinyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor. Adanya keputusan perusahaan untuk mengekspansi perusahaan dengan meningkatkan aset, maka hal tersebut dapat menjadi sinyal bahwasanya perusahaan akan memutuskan untuk menggunakan laba ditahan sehingga dividen mungkin tidak akan dibagikan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Purwanti, *et al.*, (2018), Suryani (2013) serta Triwulan dan Wahidahwati (2012) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi teori agensi yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan hanya bertugas sebagai perwakilan pemegang saham untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi. Dewan Komisaris tidak diperkenankan ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional. Hasil penelitian ini juga tidak mampu mengkonfirmasi teori sinyal, dimana menurut hasil penelitian, jumlah dewan komisaris tidak mampu menjadi sinyal acuan bagi investor mengenai pembagian dividen. Dewan Komisaris hanya sebatas memberikan saran dan masukan kepada Dewan Direksi terkait hal-hal yang patut dilakukan sesuai dengan strategi perusahaan dan prinsip *good corporate governance*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nimer, *et al.*, (2012) serta Dissanayake dan Dissabandara (2019).

Hasil penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi teori agensi yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit akan meminimalisir *agency cost* yang terjadi karena perbedaan kepentingan prinsipal dan agen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata perusahaan dengan jumlah komite audit yang besar belum tentu akan membagikan dividen. Berdasarkan hasil penelitian ini juga, investor harus lebih menganalisis perusahaan sebelum menginvestasikan dananya karena jumlah komite audit yang besar belum tentu menjadi sinyal bahwa pengawasan keuangan perusahaan telah baik sehingga kemungkinan pembagian dividen menjadi tinggi. Komite audit memiliki wewenang untuk mengawasi keuangan perusahaan namun keputusan pembagian dividen tetap menjadi keputusan manajemen dalam rapat umum pemegang saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, keimpulan yang didapat adalah : 1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2) Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 4) Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 5) Komite audit tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel serta proksi lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Bagi pihak perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan keputusan keuangan yang diambil karena hal tersebut akan memberikan sinyal kepada investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan. Selain itu, perusahaan juga harus memperhatikan berbagai faktor internal lainnya maupun faktor eksternal yang mungkin dapat memengaruhi keputusan pada tingkat pembayaran dividen. Perusahaan dalam mengambil keputusan hendaknya sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan optimal. Selain itu dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, investor diharapkan agar mempertimbangkan tingkat likuiditas dan pertumbuhan perusahaan.

REFERENSI

- Al-Haddad, W., Al-Zorqan, S., Musa, S., & Noor, M. (2011). The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance e of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(5), 201-205.
- Al-Swidi, A. K., Al-Matari, E. M., Fadzil, F. H., & Al-Matari, Y. A. (2012). The Impact of board characteristics on Firm Performance: Evidence from Nonfinancial Listed Companies in Kuwaiti Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 310. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v2i2.2384>
- Ardyatama. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Universitas Widyatama*.
- Asif, A., Rasool, W., & Kamal, Y. (2011). Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. *African Journal of Business Management*, 5(4), 1312-1324. <https://doi.org/10.5897/ajbm10.838>
- Azmi, Nur, M., & Listiadi, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Ios Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Black, F. (1976). The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management*.
- Dissanayake, K. T., & Dissabandara, H. (2019). The impact of Board Characteristics on Dividend Policy - Evidence from Manufacturing Sector of Colombo Stock Exchange. *Conference Papers*, (April).
- Ghasemi, R. S. (2014). The Relationship between the Corporate Governance and the Stock Institutional Ownership with the Dividend- a Case Study of Tehran. *IOSR Journal of Business and Management*, 15(2), 65-69. <https://doi.org/10.9790/487x-1526569>
- Ginting, J. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Universitas Widyatama*.
- Griffin, C. H. (2010). Liquidity and Dividend Policy: International Evidence. *International Business Research*, 3(3), 3. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n3p3>
- Isticharoh, R. R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Universitas Perbanas*.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behavioragency and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Ahn, S., & Kim, Y. S. (2010). Multiple directorships and acquirer returns. *Journal of Banking and Finance*, 34(9), 2011-2026. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.01.009>

- Jogiyanto. (2009). *Teori Poertofolio dan Analisis Investasi*.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015a). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00490-6)
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015b). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00490-6)
- Kurnianti, V. S. (2018). Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2016). *Skripsi Universitas Lampung*.
- Latiefasari, H. D. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. *Skripsi Universitas Diponegoro*, 1–28.
- Mansourinia, E., Emamgholipour, M., Rekdarkolaei, E. A., & Hozoori, M. (2013). The effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(6), 237–241. Retrieved from <http://waprogramming.com/papers/518f5c6a8c54d2.38123817.pdf>
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.
- Nimer, K. M., Warrad, L., & Khuraisat, O. (2012). The Effect of Audit Committee's Effectiveness on Dividend Payout Policy: Evidence from the Jordanian Firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7), 172–179. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n7p172>
- Nugraheni, N. P. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, 736–762.
- Oktaviani, N. dan. (2011). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.
- Palino, N. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Hassanudin*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Purnama, A. R. N., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2016). *Administrasi Bisnis*, 51(2), 201–206.
- Purwanti, L., Cahyadi, R. T., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen Dan Risiko Idiosinkratis Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99. <https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.19404>
- Putri, C. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Food and

- Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*, 6, 5–9.
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Rate, P. Van. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 1306–1317.
- Ratessa, N. D., & Saragih, F. D. (2014). Analisis pengaruh Board Composition dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012). *Universitas Indonesia Library*.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (p. 2013).
- Sarmiento, J. N. L., Nuzula, N. F., & Kertahadi. (2014). The Effects Of Investment Opportunity Set (Ios) And Corporate-Financing On Dividend Payout Policy (A Study on Automotive and Components Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(2), 1–17.
- Sekaredi, S. (2011). Pengaruh Corporate governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 tahun 2005-2009). *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Septiani, S. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Fundamental Terhadap Kebijakan Dividen Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45). *Thesis Magister Manajemen*, 1–23.
- Setiawan, Y., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–11.
- Shabibi, A., Khalid, B., & Ramesh, G. (2011). *An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK. International Research Journal of Finance and Economics* (Vol. 80).
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251–1281.
- Sudjarni, L. K., & Sari, K. A. N. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346–3374.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*.
- Suprانتiningrum, R. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 32–43.
- Suryani, R. D. (2013). Pengaruh pelaksanaan good corporate governance terhadap kebijakan dividen (perusahaan lq45 periode 2009-2012). *Manajemen Bisnis Telekomunikasi Dan Informatika Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Telkom*.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan (Dasar, Teori dan Aplikasi)*.

- Tania, L. (2014). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1-13.
- Triwulan, H., & Wahidahwati. (2012). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Keputusan Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, (Vol 1, No 12 (2012)).
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Wiagustini, N. L. P. (2009). Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Dan Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3), 373-385.