
**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE***

Raja Fikri Ilham, Agus Endro Suwarno

Universitas Muhammadiyah Surakarta
Email korespondensi: b200170264@student.ums.ac.id

Abstrak: Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Properti dan *Real Estate* yang berjumlah 77 Perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling sehingga didapat sebanyak 30 sampel perusahaan pada perusahaan Properti dan *Real Estate*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode Dokumentasi, dengan data berupa laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian variabel Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Kata kunci: ukuran perusahaan; likuiditas; profitabilitas; *leverage*; kebijakan dividen

Abstract: *Dividend policy concerns the issue of the use of profits that are the rights of shareholders, these profits can be divided as dividends or held for reinvestment. This study aims to determine the effect of firm size, profitability, leverage and liquidity on dividend policy in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. The population in this study are property and real estate companies, totaling 77 companies. The sampling technique used is purposive sampling so as to obtain as many as 30 samples of companies in property and real estate companies. The data collection method used in this study is the Documentation method, with data in the form of financial statements obtained from www.idx.co.id The data analysis techniques used are Classical Assumption Test and Hypothesis Testing. Based on the analysis results show that partially profitability has a significant positive effect on dividend policy. Then the variables of Company Size, Leverage, Liquidity have no effect on dividend policy in Property and Real Estate Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period.*

Keywords: *firm size, liquidity, profitability, leverage, dividend policy*

PENDAHULUAN

Perkembangan Ilmu pengetahuan dan teknologi yang pesat menjadikan persaingan dunia usaha menjadi lebih menarik. Peralannya, agar dapat melanjutkan kehidupan usaha, suatu

perusahaan harus dapat bersaing dengan perusahaan lain dengan terus berinovasi serta memiliki tujuan perusahaan. Perusahaan yang didirikan harus memiliki tujuan utama, yaitu untuk mencari laba sebanyak-banyaknya. Semakin banyaknya laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin lancar kegiatan operasi perusahaan tersebut. Dalam melancarkan kegiatan perusahaan, perusahaan dapat membuat sumber penyediaan dana, sumber penyediaan dana tersebut dapat berupa pemanfaatan laba yang ditahan yang merupakan laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Sementara itu sumber dana diluar perusahaan didapatkan dari melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual saham kepada investor di pasar modal.

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi oleh berbagai sektor yang ada di Indonesia. Masyarakat Indonesia diharapkan dapat mampu untuk ikut serta dalam menggerakkan perekonomian di Indonesia yaitu salah satunya dengan kegiatan dari pasar modal. Pasar modal menggambarkan keadaan ekonomi dari suatu Negara. Semakin maju dan berkembang pasar modal dari suatu Negara, maka semakin maju dan berkembang pula perekonomian suatu Negara. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia juga dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini menunjukkan bahwa peran serta industri dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi yang dominan. Pertumbuhan industri juga tidak terlepas dari adanya pasar modal yang merupakan sarana untuk pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat (investor).

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan berasal

dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Fahmi, 2012). Dividen merupakan salah satu kebijakan penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan untuk melakukan pemotongan terhadap dividen. Hal ini karena adanya efek dari *signaling* (Bhattacharya, 1979). Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen dapat memberikan sinyal yang buruk bagi investor, karena dapat menandakan bahwa kondisi keuangan kurang bagus sehingga berpengaruh ke permintaan pasar terhadap suatu saham perusahaan akan turun yang berarti investor enggan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya efek dari *signaling* tersebut, maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor.

Dividen dibagikan dalam interval waktu yang tetap, yaitu setiap setengah tahun maupun satu tahun. Dividen yang diberikan dapat berupa dividen saham maupun dividen tunai. Masalah kebijakan dividen juga berkaitan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir, 2006). Pemegang saham biasanya menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan dari pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bukan bertindak untuk kepentingan pemegang saham saja tapi juga untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham biasa dikenal dengan konflik keagenan, yang akan mempengaruhi kedua belah pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing (Widanaputra, 2008).

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal

(Handayani dan Hadinugroho, 2009:66). Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki dividend payout ratio lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat digolongkan sebagai salah satu unsur dari lingkungan kerja yang mempengaruhi prinsip manajemen nantinya (Hery, 2017). Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menganalisis keuangan yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya (Wiagustini, 2010). Semakin besar laba dari suatu perusahaan maka semakin besar pula perusahaan akan membayar dividen (Jensen et al, 1992). Rasio profitabilitas dapat dinilai dengan beberapa cara tergantung pada laba dan modal yang akan diperbandingkan antara satu dan lainnya, Maka dari itu profitabilitas mempunyai peran penting dalam menaikkan Dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar Dividen yang didapatkan oleh investor. *Return on equity* adalah suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. *Return on equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006).

Cara lain untuk mengurangi permasalahan biaya agensi yaitu dengan meningkatkan hutang. Semakin tinggi hutang maka

perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman yang akan memperkecil dana yang mengganggu. Dari pihak pemegang saham, kebijakan peningkatan hutang dapat mengurangi pengawasan terhadap manajemen, karena pihak ketiga yang meminjamkan dana akan melakukan pengawasan terhadap manajemen agar pinjamannya tidak disalahgunakan. Hubungan antara hutang terhadap modal dapat digambarkan dengan rasio *leverage* atau disebut dengan rasio hutang, rasio ini mampu melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang maupun pihak luar perusahaan yang digambarkan dengan modal (Harahap, 2013).

Leverage memberitahukan sejauh mana perusahaan dalam mencukupi segala kewajibannya melalui hutang. Semakin tinggi leverage, maka semakin tinggi resiko perusahaan dan semakin tinggi juga tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang akan menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang akan diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk melindungi kreditor. Kreditor akan membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar dan penambahan hutang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga.

Pembayaran dividen dalam bentuk dividen tunai lebih banyak diinginkan oleh investor. Membayar dividen dalam bentuk dividen tunai membutuhkan uang tunai atau aktiva lancar yang memadai. Dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen makin besar (Horne dan Wachowicz, 1998). Oleh karena itu perusahaan harus menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan

perusahaan dalam menjual aktiva untuk mendapatkan kas dalam waktu yang singkat (Brealy et al, 2007). Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2011). Maksudnya, jika perusahaan ditagih, maka dapat mampu untuk membayar utang tersebut terutama utang yang jatuh tempo. Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dapat menggunakan *cash ratio*. *Cash ratio* adalah perbandingan aktiva yang paling likuid dengan kewajiban lancar, seperti kas dan sekuritas (Brealy et al, 2007).

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Apabila *leverage* perusahaan tinggi maka dividen akan dibayarkan rendah, berarti ada pengaruh negatif antara *leverage* terhadap dividen. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur *leverage* yaitu *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, *times interest earned* dan *fixed charge coverage* (Kasmir, 2012). Debt to equity ratio adalah bagian dari setiap modal perusahaan yang dijadikan jaminan untuk semua utang yang dimiliki perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan meraih laba dan menutupi utang perusahaan merupakan hal yang tidak diinginkan oleh investor, dan berdampak pada perilaku investor untuk menjual atau membeli saham. Kebijakan Dividen

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), dividen adalah bagian laba atau pendapatan yang besarnya ditetapkan oleh dewan direksi dan disahkan dalam rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba

ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dividen dibagikan sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio* (DPR), yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Menurut Dr. Dermawan Sjahrial, M.M. (2002:305), perusahaan yang berkembang kemudian akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba terdiri atas laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Laba yang ditahan adalah salah satu sumber dana paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh (Sudana, 2011). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan *profit* yang menjadi hak para pemegang saham, *profit* tersebut bisa digunakan sebagai dividen maupun akan ditahan untuk diputar kembali (Husnan, 2012). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. *Dividend payout ratio* merupakan persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011).

Ukuran Perusahaan

Skala ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu: perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan

membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas.

Total aktiva merupakan salah satu dasar penentu ukuran perusahaan. Total aktiva adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan penting dalam operasional sesuai dengan kelompok dari aktiva tersebut. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Menurut Fahriyani (2016), ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dari perusahaan seperti tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu untuk menghasilkan profit (Sudana, 2011:22). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Assets*, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai dengan tepat

sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi, pendanaan dan berbagai aktivitas lain perusahaan. Investor memiliki harapan akan sejumlah pengembalian atas investasinya. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar. Perusahaan yang mampu menentukan kebijakan dividen lebih besar kepada pemegang saham berarti perusahaan berhasil mendapatkan laba yang besar pula. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan besar maka cenderung akan membayarkan porsi keuntungannya sebagai dividen juga lebih besar.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak lain diluar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang memiliki total hutang lebih besar daripada total aktivanya. Rasio *leverage* memfokuskan pada sisi kewajiban perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan hutang yang tinggi.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *Leverage* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2010:112). Rasio ini mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mendapatkan penilaian yang buruk dari investor. Apabila utang yang dimiliki perusahaan lebih besar

daripada modal yang dimilikinya, maka tingkat ketidakpastian investor dalam pembayaran dividen akan naik. Menurut Hanafi (2010), pembayaran dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang.

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva yang mudah diubah untuk menjadi kas seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono, 2010). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya maka akan menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham. Alat ukur yang biasa digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio* (Wiagustini, 2010) sedangkan untuk penelitian ini menggunakan *cash ratio* yaitu perbandingan aktiva paling likuid dengan kewajiban lancar (Brealy et al, 2007).

Hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2012), menunjukkan antara *cash ratio* dengan *dividend payout ratio* mempunyai hubungan yang positif signifikan. Peningkatan pada *cash ratio* akan meningkatkan harapan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan likuidnya sebuah perusahaan memiliki kesempatan untuk memenuhi kewajiban lancar dan para pemegang saham berharap akan ada aliran kas masuk yang tinggi, sehingga laba perusahaan meningkat dan kemampuan membayar dividen tunai akan semakin besar. Jika perusahaan dapat membaca

prospek yang baik di masa depan. Ini akan menjadi sinyal positif untuk investor.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui (Kasiram, 2008: 149) dalam bukunya Metodologi Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dari tahun 2017 hingga tahun 2019. Perusahaan ini terdiri dari perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

Pada penelitian ini, hubungan atau pengaruh yang diteliti meliputi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini diperoleh dari situs www.idx.co.id selama tahun 2017-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	77
2	Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap.	(30)
3	Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang memperoleh laba periode 2017-2019 secara berturut-turut.	(17)
4	Jumlah tahun pengamatan	3
5	Jumlah sampel 30*3	90

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Dokumentasi menurut Sugiyono (2015:329) adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi yang berhubungan dengan masalah penelitian ini dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel terikat (variabel dependen) dan variabel bebas (variabel independen). Penelitian ini melibatkan 5 variabel yang terdiri dari 1 variabel terikat (dependen) dan 4 variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio hutang, *profit margin*, ukuran perusahaan dan likuiditas.

1. Variabel Terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen merupakan pembagian hasil laba yang diberikan

perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu persentase dividen yang diberikan pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang membagikan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Home dan Wachowicz 2007). Dividen juga merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan tersebut, maka akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dividen per lembar saham merupakan pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan dividen, serta sebagai pedoman investasi dalam pengambilan keputusan investasi. Satuan pengukuran *dividend payout ratio* adalah persentase (%). *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RR = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Laba Bersih}}$$

$$DPR = 1 - \text{Retention Ratio}$$

2. Variabel Bebas

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total asset. Hal ini dikarenakan, semakin besar total asset perusahaan, maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Hal ini menandakan perusahaan tersebut telah mapan, akan lebih mempermudah perusahaan tersebut memiliki akses dan jaringan luas pada pasar modal dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tidak besar. Ukuran Perusahaan dihitung sebagai logaritma natural dari nilai total aset. Menurut teori siklus hidup, ukuran perusahaan dan pembayaran

dividen berkorelasi positif. Perusahaan besar cenderung lebih matang, kurang berisiko, dan memiliki akses ke arus kas bebas yang tinggi. Selain itu, mereka juga dapat menggunakan dana eksternal untuk membiayai bisnis mereka dengan biaya rendah. Jadi perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang cukup besar dalam membayar lebih banyak dividen. Logaritma natural dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Ln = \text{Total Aset}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on assets* merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Rasio ini menggambarkan perbandingan laba bersih setelah pajak dan total aset yang menunjukkan tingkat pengembalian bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan.

Laba bersih merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pinjaman dan pendanaan ekuitas. *Assets* adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. *Return on Assets* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

c. Leverage

Rasio *leverage* menyatakan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) untuk mengetahui seberapa besar modal yang digunakan untuk menutupi keseluruhan hutang kepada pihak luar. *Leverage* dapat dihitung menggunakan cara membandingkan antara total kewajiban atau hutang perusahaan terhadap total ekuitas atau modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

d. Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. *Current Ratio* adalah salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Satuan pengukuran *cash ratio* adalah dalam bentuk persentase (%). Aset lancar perusahaan digunakan untuk memenuhi atau membayar hutang lancar perusahaan, sehingga jika terjadi penumpukan persediaan yang dibiayai dari pinjaman jangka pendek maka *current ratio* akan mengalami penurunan. Hutang lancar hutang yang pelunasannya menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menciptakan hutang lancar yang baru. *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa pada 30 sampel perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan diperoleh dari jumlah data (N) sebanyak 90 sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Data tersebut memiliki 5 unsur variabel sebagai berikut: ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen. Pada masing-masing variabel tersebut memiliki nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi yang berbeda-beda.

1. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai *minimum* sebesar 1.179791 dan nilai *maximum* sebesar 31.628209 dengan rata-rata sebesar 20.71327965 dan standar deviasi sebesar 0,19055387. Perusahaan yang memiliki rasio hutang dengan nilai terendah adalah PT Agung Semesta Sejahtera pada tahun 2018. Sedangkan perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Bumi Serpong Damai pada tahun 2019.

2. Profitabilitas

Berdasarkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai *minimum* sebesar -4.025433 dan nilai *maximum* sebesar 26.003856 dengan rata-rata sebesar 5.13720689 dan standar deviasi sebesar 4.979527541. Perusahaan yang memiliki *profit margin* dengan nilai terendah adalah PT Fortune Mate Indonesia pada tahun 2017. Sedangkan perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Indonesian Paradise Property pada tahun 2019.

3. Leverage

Berdasarkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai *minimum* sebesar 4.333723 dan nilai *maximum* sebesar 364944.952500 dengan rata-

rata sebesar 18685.67069050 dan standar deviasi sebesar 52929.567679802. Perusahaan yang memiliki Ukuran Perusahaan dengan nilai terendah adalah PT Puradelta Lestari pada tahun 2018. Sedangkan perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Intiland Development pada tahun 2019.

4. Likuiditas

Berdasarkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai *minimum* sebesar 0,001177 dan nilai *maximum* sebesar 24.881876 dengan rata-rata sebesar 3.22051226 dan standar deviasi sebesar 3.303257099. Perusahaan yang memiliki likuiditas dengan nilai terendah adalah PT Intiland Development pada tahun 2019. Sedangkan perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Bekasi Asri Pemula pada tahun 2019.

5. Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai *minimum* sebesar -206.711029 dan nilai *maximum* sebesar 11.560879 dengan rata-rata sebesar -13.94773435 dan standar deviasi sebesar 30.204907125. Perusahaan yang memiliki likuiditas dengan nilai terendah adalah PT Modernland Realty pada tahun 2018. Sedangkan perusahaan dengan nilai tertinggi adalah PT Fortune Mate Indonesia pada tahun 2017.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga 2019. Hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	t _{hitung}	Sig. t
Konstanta	-28,814	-3,798	0,000
Ukuran Perusahaan	0,196	0,788	0,433
Profitabilitas	1,884	3,050	0,003
Leverage	6,536E-5	1,091	0,278
Likuiditas	-0,026	-0,9577	0,978
F _{hitung}	2,881		
R ²	0,119		
Adjusted R ²	0,078		
Signifikansi F	0,027 ^b		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Pada tabel tersebut dapat dijelaskan hubungan antara variabel-variabel penelitian ke dalam persamaan sebagai berikut:

$$KD = -28,814 + 0,196 UP + 1,884 P + 6,536 LR \pm 0,026 LD + e$$

Persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -28,814 yang merupakan nilai konstanta dengan nilai negatif menandakan jika nilai variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas diasumsikan konstan atau sama dengan nol maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan.
2. Besarnya nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,196 dengan nilai positif, menunjukkan apabila Ukuran Perusahaan mengalami peningkatan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan dan juga sebaliknya apabila Ukuran Perusahaan mengalami penurunan maka Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan.
3. Besarnya nilai koefisien Profitabilitas sebesar 1,884 dengan nilai positif, menunjukkan apabila variabel Profitabilitas mengalami peningkatan maka Kebijakan Dividen akan mengalami peningkatan dan juga sebaliknya apabila Profitabilitas mengalami penurunan maka Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan.

4. Besarnya nilai koefisien Leverage sebesar 6,536E-5 dengan nilai positif, menunjukkan apabila variabel Leverage mengalami peningkatan maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan dan juga sebaliknya apabila Leverage mengalami penurunan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan.
5. Besarnya nilai koefisien Likuiditas sebesar -0,026 dengan nilai negatif, menunjukkan apabila variabel Likuiditas mengalami peningkatan maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan dan juga sebaliknya apabila Likuiditas mengalami penurunan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) yang digunakan untuk mengukur proporsi atau presentase sumbangan dari seluruh variabel independen (X) yang terdapat dalam model regresi terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,078. Hal ini berarti bahwa 7,8% variasi perubahan variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas. Sedangkan sisanya sebesar 92,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara bersama-sama, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai probabilitas dari F_{hitung} > 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima atau model sudah *fit of goodness*.

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai $F_{hitung} 2,881 > F_{tabel} 2,47$ dengan tingkat signifikansi $0,027 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak, hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi telah fit sehingga disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Uji T

Uji ini digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara individu atau dengan kata lain uji ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2011). Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Tabel 3. Uji Statistik T

Variabel	Sig.	Ketentuan	Keterangan
Ukuran Perusahaan	0,433	$< 0,05$	H_1 ditolak
Profitabilitas	0,003	$< 0,05$	H_2 diterima
<i>Leverage</i>	0,278	$< 0,05$	H_3 ditolak
Likuiditas	0,978	$< 0,05$	H_4 ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 3 maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,433 lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak, yang mana secara parsial variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,003 kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 diterima, yang mana secara parsial variabel

Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.

3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,278 lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 ditolak, yang mana secara parsial variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian Hipotesis 3 ditolak.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,978 lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak, yang mana secara parsial variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian Hipotesis 4 ditolak.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah dalam model regresi data terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji CLT (*Central Limit Theorem*) yaitu jika jumlah observasi cukup besar ($n > 30$), maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2003). Penelitian ini memiliki jumlah n sebesar $90 > 30$. Hal ini menunjukkan bahwa data dapat dikatakan berdistribusi normal dan dapat disebut sebagai sampel besar.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi diantara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik ialah yang seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011: 105). Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* $> 0,10$

dan $VIF < 10$ diartikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen pada penelitian tersebut.

Dari hasil analisis diatas dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas memiliki nilai *tolerance* yang $> 0,10$, sedangkan nilai VIF yang < 10 pada setiap variabel independennya. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika terjadi korelasi maka disebut ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Metode pengujian yang digunakan yaitu uji *Run Test*, apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut.

Hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada nilai signifikansi (*Asymp. sig. 2-tailed*) dengan nilai $0,138 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah didalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan Uji Rank

Spearman. Uji Rank Spearman meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari hasil analisis diatas nilai signifikansi dari semua variabel lebih besar dari 0,05. Dengan penjabaran sebagai berikut, nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan $0,245 > 0,05$, nilai signifikansi variabel Profitabilitas $0,098 > 0,05$, nilai signifikansi variabel Leverage $0,128 > 0,05$, nilai signifikansi variabel Likuiditas $0,075 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka akan menurunkan Kebijakan Dividen. Sebaliknya apabila ukuran perusahaan mengalami penurunan maka akan menaikkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Hal tersebut berarti bahwa tingginya kewajiban perusahaan akan meurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Syahid Haryo Bhismoko (2018) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun besar atau kecilnya perubahan profitabilitas akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang akan dibagikan akan semakin besar, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Fistyarini (2015) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar rasio *Leverage* mencerminkan risiko keuangan yang semakin tinggi karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Dian Masita Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Semakin rendah kewajiban jangka pendek maka semakin rendah pula *Current Ratio*. Dividen merupakan arus keluar bagi perusahaan maka jika perusahaan memiliki posisi Likuiditas yang rendah akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membayarkan dividen yang besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Dian Masita Dewi (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan Logaritma Natura (\ln) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan tingkat signifikan 0,05 Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,433. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar rasio hutang maka kemungkinan Kebijakan Dividen akan semakin rendah.
2. Uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan tingkat signifikan 0,05 Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi Profitabilitas maka kemungkinan Kebijakan Dividen akan semakin tinggi.
3. Uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan tingkat signifikan 0,05 *Leverage* secara parsial tidak

- berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,278. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *Leverage* akan menyebabkan rendahnya Kebijakan Dividen.
4. Uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan tingkat signifikan 0,05 likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,978. Hal ini menjelaskan bahwa semakin rendah Likuiditas maka kemungkinan Kebijakan Dividen akan semakin rendah.
- ### DAFTAR PUSTAKA
- Arifah, H. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 1-8.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and 'The bird in the hand' fallacy. *Bell Journal of Economics*, 259-270.
- Brealey, M. M. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2018). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 79-82.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hadamean, V., & Ratmono, D. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-10.
- Handayani, D. d. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*, 64-71.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2017). *Auditing dan Asurans*. Jakarta: Grasindo.
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, J. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, G. D. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividen Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 247-263.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja GrafindoPersada.
- Penrose. (2009). The Theory of the Growth of the Firm Fifty Years Later. *MPRA Paper*.
- Putri, I. F. (2006). *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*. Padang: 1-25: Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Suharli, M. (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wiagustini, N. I. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widanaputra, A. A. (2008). Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan*, 105-118.
- Yudiana, I. G., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 112-141.