

KEBIJAKAN DIVIDEN: BUKTI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA

Dhani Ichsanuddin Nur

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN “Veteran” Jawa Timur

Email : dhani.inur@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, volatilitas pendapatan, leverage dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan yang masuk kategori LQ 45 periode 2018-2020. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, data diperoleh dari publikasi Indonesian stock exchange (IDX LQ 45) diperoleh jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen sedangkan volatilitas pendapatan tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen, leverage tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, Volatilitas Pendapatan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan (Keown et al, 2018).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Braeley and Myers, 2019).

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen payout ratio yang tinggi, pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Husnan dan Pudjiastuti, 2015).

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil. Namun yang terjadi dividen payout rasio selalu fluktuatif bahkan rata-rata dividen payout ratio perusahaan-perusahaan LQ 45 selama periode 2018-2020 cenderung mengalami fluktuatif.

Kajian Pustaka

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Brigham and Houston (2019), mendefinisikan kebijakan dividen sebagai: Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam retained earnings guna membiayai investasi di masa datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target Dividen Payout Ratio didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak (Kanakriyah, 2020, dan Gusni, 2017).

Residual Theory

Menurut teori ini, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki Net Present Value positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (retained earnings). Dengan kata lain, pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan (Ross et al, 2019).

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya sudah lambat karena ukurannya sudah besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak sehingga rasio pembayaran dividennya kecil.

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio. Menurut Gusni (2017), "profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (Chintya dkk, 2020)

Volatilitas Pendapatan

Menejemen memilih kebijaksanaan untuk mencapai keseimbangan yang terbaik antara keuntungan dan biaya-biaya dalam kondisi volatilitas pendapatan meningkat. Utami dan Purwohandoko (2021) Pihak menejemen bukan hanya harus mengurangi leverage, melainkan juga harus mengandalkan kepemilikan ekuitas dan dividen dalam rangka stabil memungkinkan perusahaan untuk dapat memprediksi pendapatan yang akan datang secara tepat. Sedangkan perusahaan yang memiliki resiko tinggi cenderung melakukan pembayaran dividen yang rendah (DI Nur, 2003)

Leverage

Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Dominika dan Yanti, 2019). Menurut Nurchaqiqi dan Suryarini (2018) hubungan antara leverage dengan dividen payout ratio adalah negatif, karena para manajer akan memotong dividen ketika menghadapi kesulitan keuangan untuk menghindari kemungkinan tidak membayar dimasa mendatang, dan membagi dividen yang lebih rendah untuk menjaga keuangan yang stabil.

Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Wahyuliza dan Fahyani, 2019). Apabila

perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa, sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau growth berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi (Hardiatmo, 2013)

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan sebagai variabel bebas dan variabel terikat adalah sebagai berikut:

Profitabilitas

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Dan secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Volatilitas Pendapatan

Konsep dari variabel ini menggunakan stabilitas pendapatan yang diperoleh perusahaan dan menggunakan skala rasio. (DI Nur, 2003). Dan secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Std} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Total Asset}}$$

Leverage

Leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri) yang menunjukkan tentang kemampuan ekuitas perusahaan untuk melunasi seluruh hutang-hutangnya. ((Brigham and Houston 2019). Secara sistematis Debt to Equity Ratio (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan assets dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Secara sistematis pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}}{\text{Total Sales}_{t-1}}$$

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Secara sistematis Dividend Payout Rasio (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Badruzaman, 2020)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2019), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan yang masuk kategori LQ 45.

Sampel merupakan sebagian atau bertindak sebagai perwakilan dari populasi sehingga hasil penelitian yang berhasil diperoleh dari sampel dapat digeneralisasikan pada populasi. Pengambilan sampel penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan, jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sejumlah 15 perusahaan.

Metode Analisis

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = b_0 + b_1(\text{Profitabilitas}) + b_2(\text{Volatilitas Pendapatan}) + b_3(\text{Leverage}) + b_4(\text{Pertumbuhan Perusahaan}) + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil ini akan membuktikan kebenaran dari hipotesis yang peneliti ajukan. Berikut akan diuraikan hasil pengujian hipotesis:

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji kesesuaian model regresi. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah *Profitabilitas* (X_1), *Volatilitas Pendapatan* (X_2), *Leverage* (X_3), Dan *Pertumbuhan Perusahaan* (X_4), mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Tabel 1
Tabel Uji Statistik F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8655.316	4	2163.829	12.704	.000 ^a
	Residual	6812.865	40	170.322		
	Total	15468.181	44			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan persh, Votalitas Pendpt, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: kebijakan Deviden

Sumber : Hasil olah data

Dari hasil analisis regresi uji F dengan menggunakan model ini menunjukkan hasil yang signifikan positif, maka dapat disimpulkan bahwa alat analisis regresi berganda yang digunakan sebagai alat analisis ini cocok. Sehingga dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 12,704 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,10$.

Uji Statistik t

Uji t adalah uji yang digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing *Profitabilitas* (X_1), *Volatilitas Pendapatan* (X_2), *Leverage* (X_3), dan *Pertumbuhan Perusahaan* (X_4) terhadap *Kebijakan Dividen* (Y) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individu dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Tabel 2
Tabel Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Partial	Tolerance	VIF
1	(Constant)	27.855	19.610		1.420	.163			
	Profitabilitas	1.507	.743	.939	2.030	.049	.306	.696	1.436
	Volatilitas Pendpt	-46.336	83.508	-.262	-.555	.582	-.087	.460	2.174
	Leverage	10.508	5.348	.262	1.965	.056	.297	.621	1.612
	Pertumbuhan persh	-.114	.121	-.103	-.943	.351	-.148	.929	1.077

a. Dependent Variable: kebijakan Dividen

Sumber : Hasil olah data (Lampiran)

Berdasarkan tabel hasil Uji Statistik t dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan nyata terhadap Kebijakan Dividen, atau dapat diterima dengan tingkat Sig. $0,049 < 0,10$: signifikan [positif] dan didapat nilai t_{hitung} sebesar 2,030. Sehingga hipotesis ke-1 dapat diterima.
2. Volatilitas Pendapatan tidak berpengaruh negatif tidak nyata terhadap Kebijakan Dividen atau tidak dapat diterima dengan tingkat Sig. $0,582 > 0,10$: tidak signifikan [negatif] dan didapat nilai t_{hitung} sebesar -0,555. Sehingga hipotesis ke-2 dapat diterima.
3. Leverage berpengaruh positif dan nyata terhadap Kebijakan Dividen, atau dapat diterima dengan tingkat Sig. $0,056 > 0,10$: signifikan [positif] dan didapat nilai t_{hitung} sebesar 1,965. Sehingga hipotesis ke-3 dapat diterima.
4. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh negatif tetapi tidak nyata terhadap Kebijakan Dividen, atau tidak dapat diterima dengan tingkat Sig. $0,351 > 0,10$: tidak signifikan [negatif] dan didapat nilai t_{hitung} sebesar -0,943. Sehingga hipotesis ke-4 dapat diterima.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dikemukakan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen dari hasil perhitungan diperoleh profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa para manajer Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia dalam menentukan Kebijakan Dividen dipengaruhi secara signifikan oleh besar dan kecilnya

profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Hasil peneliti ini sesuai dengan teori information content or signaling hypothesis Mondigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Chintya (2020) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

Pengaruh Volatilitas Pendapatan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Volatilitas Pendapatan terhadap Kebijakan Dividen dari hasil perhitungan diperoleh Volatilitas Pendapatan secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa para manajer perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia dalam menentukan Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besar dan kecilnya volatilitas pendapatan. Kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas asset perusahaan dan kompetensi manajemen perusahaan. Dengan mengasumsikan suatu kondisi pasar yang sempurna, investor bersifat rasional, dan adanya kepastian yang sempurna atas investasi dan profit di masa depan (Miller dan Modigliani). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan (DI Nur, 2003) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan resiko yang lebih tinggi maka pembayaran dividen akan rendah dan mengakibatkan kenaikan biaya-biaya transaksi. Bila perusahaan mengurangi pembayaran dividen untuk membiayai investasinya, dividen pada masa berjalan akan berkurang berarti ketidak pastian akan semakin besar. Harapan investor tentunya menginginkan jawaban atas ketidak pastian tersebut. Untuk itu investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan, dengan persepsi investor akan dipengaruhi oleh resiko yang dihadapi berkenaan dengan pembayaran dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dari hasil perhitungan diperoleh Leverage secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa para manajer perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia dalam menentukan Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besar dan kecilnya *leverage*. Semakin tinggi hutang maka peluang pertumbuhan perusahaan juga akan meningkat, hal itu akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan sehingga dividen juga akan meningkat. Disisi lain semakin tingginya hutang akan menyebabkan resiko kebangkrutan juga semakin besar, dan itu akan menjadi sinyal negatif bagi perusahaan karena dividen akan mengalami penurunan. kebijakan dividen lebih ditentukan pada resiko arus kas yang dihadapi perusahaan, bukan semata-mata dari hutangnya Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Bawamenewi dan Afriyeni (2019). yang menyatakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang

saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dari hasil perhitungan diperoleh pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa para manajer perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia dalam menentukan Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh besar dan kecilnya pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori residual dividen (Ross et al, 2019) , keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan. Sehingga, selama masih ada investasi yang dapat dibiayai maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan akan semakin sedikit tergantung kepada sisa dana internal yang ada. Pertumbuhan perusahaan yang cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya sudah lambat karena ukurannya sudah besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak sehingga rasio pembayaran dividennya kecil. Sedangkan perusahaan yang sudah besar tidak terlalu banyak lagi membiayai proyek-proyek investasi sehingga lebih banyak menggunakan pendapatannya untuk membayarkan dividen.

KESIMPULAN

1. Profitabilitas memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Volatilitas Pendapatan tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Leverage memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Pertumbuhan Perusahaan tidak memberikan kontribusi yang nyata terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Arthur J.Keown, Sheridan Titman, John D.Martin,J. 2018, *Financial Management: Principles and Application*, Pearson Prentice Hall Inc, New Jersey, 13th Edition.
- Ayuda Rizkya Utami, Purwohandoko, 2021, Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 9, No. 1.
- Badruzaman, Jajang, 2020, The Effect of Payout Ratio Dividend and Earning Volatility on Stock Price (In the 2014-2017 BEI Manufacturing Company), *Saudi Journal of Economics and Finance*, July., Vol 4 (7)

- Bawamenewi, Kasnita dan Afriyeni, 2019, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Pundi*, Vol. 03, No. 01
- Brealey, Myers, Marcus, 2019, *Principles of Corporate Finance*, 13th Edition McGraww Hill.
- Chintya, Benyadi Farah, Hajanirina Andrianantenaina, 2020, Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Policy, *Perspektif Akuntansi*, Vol 3 No. 2.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2019, *Fundamentals of Financial Management*, 15th edition, Cengage
- Gusni, 2017, The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4)
- Hardiatmo, Budi dan Daljono 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, Halaman 1-3
- Ivana Dominika dan Yanti, 2019, Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Firm Size, Earning Volatility, Dan Growth Terhadap Volatilitas Harga Saham, *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No. 3
- Kanakriyah, 2020, *Dividend Policy and Companies' Financial Performance*, The Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol 7 Issue 10
- Nur, Dhani Ichsanuddin. 2003, Analisis Leverage Dan Dividen Perusahaan: Pendekatan Agency Theori Dan Trade Off Theory, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* volume 7, No 2, Juni 2003
- Nurchaqiqi, Rozi and Trisni Suryarini, 2018, The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating, *Accounting Analysis Journal*, Vol 7(1)
- Sugiyono, 2019, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan RD*, Penerbit Alfabeta, Edisi Kedua Cetakan Kesatu
- Shah, Syed Akif, Umara Noreen, 2016, Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol 6 Issue (2)
- Stephen Ross and Randolph Westerfield and Bradford Jordan, 2019, *Fundamentals of Corporate Finance*, 12th Edition, Mc Graww Hill, New York
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2015, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Wahyuliza, Suci, Ratna Fahyani, 2019, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Benefita*, Vol 4 No. 1.