

## REGRESI DATA PANEL: PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN AKTIVA, DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**Dewi Cahyani Pangestuti**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN Veteran, Jakarta, Indonesia

---

### Article Information

**Category:** Business and Management Research Paper

**Corresponding author:**  
dewichepe@upnvj.ac.id

**Reviewing editor:**  
Hendryadi, Management,  
STEI Indonesia, Jakarta,  
Indonesia

Received 28 Dec 2019  
Accepted 25 Feb 2020  
Accepted author version  
posted online 29 Feb 2020



Published by Economics  
Faculty of Attahiriyah  
Islamic University

---

### ABSTRACT

**Purpose-** The study was conducted with the aim to determine the effect of profitability, asset growth, and leverage on dividend policy.

**Design/methodology/approach-** The objects in this study are companies included in the calculation of the Jakarta Islamic Index (JII) in a row during the study year, from 2014 to 2018. There were 14 companies selected as research samples, sample selection using purposive sampling method containing certain criteria in accordance with the needs of the research conducted. Data analysis was performed with the help of Microsoft Excel 2010 software and E-views 10. Panel data regression analysis was carried out in this study because it saw data types in the form of cross-sections and time series with a significance level of 5%.

**Findings-** The test results obtained (1) Profitability explained by Return On Equity has a significant effect with a positive direction on dividend policy, (2) Asset Growth explained with Growth ratio does not significantly influence with a negative direction on dividend policy, and (3) Solvability as explained by Debt to Equity Ratio has a significant effect with a negative direction on dividend policy.

**Implications-** The practical implications of the results of this study for managerial policy makers as dividends are expected to maintain and improve the company's financial performance and overall performance every period. This is simply so that the company can still be a profitable company, and be able to provide dividends that are expected by shareholders

**Keywords:** Profitability, Assets Growth, Leverage, and Dividend Policies



© 2020 The Author(s). This open access article is distributed under a Creative Commons Attribution (CC-BY-NC-SA) 4.0 license

To link this article  
<http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/337>

# REGRESI DATA PANEL: PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN AKTIVA, DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Dewi Cahyani Pangestuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN Veteran, Jakarta, Indonesia

Email: dewichepe@upnvj.ac.id

## Abstrak

**Tujuan-** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

**Desain / metodologi / pendekatan-** Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* berturut-turut selama tahun penelitian, yakni periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Terdapat 14 perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian, pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang sesuai dengan kebutuhan penelitian yang dilakukan. Analisis data dilakukan dengan bantuan *Microsoft Excel 2010* dan *E-views 10*. Analisis regresi data panel dilakukan pada penelitian ini karena melihat tipe data berupa *cross-section* dan *time series* dengan tingkat signifikansi 5%.

**Temuan-** Hasil pengujian diperoleh (1) Profitabilitas yang dijelaskan dengan *Return On Equity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, (2) Pertumbuhan Aktiva yang dijelaskan dengan *Growth ratio* tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen, (3) Solvabilitas yang dijelaskan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen

**Implikasi-** Implikasi praktis hasil penelitian ini bagi pihak manajerial selaku pembuat kebijakan dividen perusahaan diharapkan dapat menjaga serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maupun kinerja secara keseluruhan setiap periodenya. Hal ini semata-mata agar perusahaan tetap mampu menjadi perusahaan yang profitable, serta mampu memberikan dividen yang diharapkan pemegang saham.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

## 1. Pendahuluan

Terdapat banyak instrumen yang disediakan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memudahkan masyarakat dalam berinvestasi, salah satunya adalah pengelompokan saham atau indeks. Indeks JII berisi 30 saham paling likuid yang masuk dalam kategori saham syariah. Dalam perkembangannya indeks JII mengalami pergerakan harga saham yang cepat, namun tidak selalu bertumbuh. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai indeks JII, Budiawati, (2018) menjelaskan bahwa nilai tukar rupiah memberikan sentimen negatif terhadap indeks saham, selain itu, kebijakan dividen perusahaan juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham emiten sebagaimana menurut pada *signaling theory hipotesis*.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, dividen bersumber dari keuntungan bersih setelah pajak yang diperoleh

perusahaan. Sehingga semakin besar laba bersih setelah pajak yang diperoleh, akan semakin memperbesar nilai dividen yang dibagikan. Namun tidak semua laba bersih yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melainkan sebagian akan disimpan ke dalam saldo laba ditahan. Hal ini disebut dengan Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*), yang bertujuan menjaga kestabilan antara laba yang dibagikan sebagai dividen dengan laba yang disimpan sebagai laba ditahan.

Perolehan laba berkaitan dengan likuiditas sebuah perusahaan, dengan laba yang besar tentu akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memberikan hasil yang berbeda-beda. Adnan dan Candrasari (2015), Mustapha dan Mui (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut akan meningkatkan rasio pembayaran dividennya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti (2019), Michael dan Liliana (2010), Ningrum (2017), Samrotun (2015), dan Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Aktiva yang meningkat merupakan indikasi semakin besarnya modal yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasi. Pertumbuhan aktiva merupakan bagian dari strategi perusahaan untuk memperoleh profit yang lebih besar. Pertumbuhan aktiva secara tidak langsung akan meningkatkan rasio pembayaran dividen perusahaan pada tahun yang sama melalui peningkatan laba. Asumsi tersebut didukung oleh Adnan dan Candrasari (2015), Hatta (2002), dan Latiefasai (2011) yang menyatakan bahwa *growth* (pertumbuhan aktiva) memiliki efek jangka panjang terhadap DPR. Sedangkan penelitian Michael dan Liliana (2010), Samrotun (2015), dan Echchabi & Azouzi (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva (*Growth*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang diperoleh dari emiten, Meski demikian penggunaan hutang yang berlebihan berpengaruh terhadap citra dan reputasi perusahaan. Salah satu sumber dana yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutang adalah dengan menggunakan saldo laba ditahan. Namun demikian kebijakan saldo laba ditahan akan berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen. Sejalan dengan Sutrisno (2013, hlm 276) menyatakan bahwa salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebutuhan untuk melunasi hutang. Namun penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti (2019), Mehta (2012), Adnan dan Candrasari (2015) menyatakan bahwa solvabilitas (*Leverage*) tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian penelitian diatas maka dapat dinyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih memberikan hasil yang berbeda-beda. Dengan demikian penelitian ini bertujuan untuk mengklarifikasi ulang pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan leverage sebagai antecedent kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di JII. Penelitian ini dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan kebijakan dividen melalui pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan leverage. Dari sisi praktis hasil penelitian ini dapat memberikan rekomendasi kepada calon investor yang memiliki tujuan memperoleh dividen dengan cara mengevaluasi faktor fundamental perusahaan seperti pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan leverage.

## **2. Tinjauan Literatur Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen**

Rasio profitabilitas digunakan oleh para investor untuk menganalisis kelayakan pembelian saham suatu perusahaan. Untuk mengukur hal tersebut dapat digunakan beberapa rasio. Kasmir (2015, hlm 196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Semakin tingginya rasio profitabilitas menunjukkan semakin tinggi pula perolehan laba perusahaan, baik laba penjualan, laba kotor, maupun laba bersih perusahaan.

Laba yang meningkat mengindikasikan semakin besar kemungkinan perusahaan akan meningkatkan rasio pembayaran dividennya, hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Pangestuti (2019), Ningrum (2017), Samrotun (2015), dan Tarmizi & Agnes (2016) tentang profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dengan ROE sebagai ukuran variabel. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1, Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pertumbuhan Aktiva dan Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan aktiva merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya, Komang Ayu, dkk (2015). Pertumbuhan aset dapat dilihat dari total aset perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar modal yang dapat digunakan dalam aktivitasnya sehingga akan memperbesar hasil operasi dan meningkatkan laba. Laba bersih yang dimiliki perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau akan disimpan ke dalam bentuk laba ditahan. Semakin besar laba ditahan, akan memperbesar modal yang dapat digunakan perusahaan (aktiva) untuk aktivitas operasinya.

Pertumbuhan aktiva dapat mempengaruhi jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Michael & Liliانا (2010), Samrotun (2015), dan Echchabi & Azouzi (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

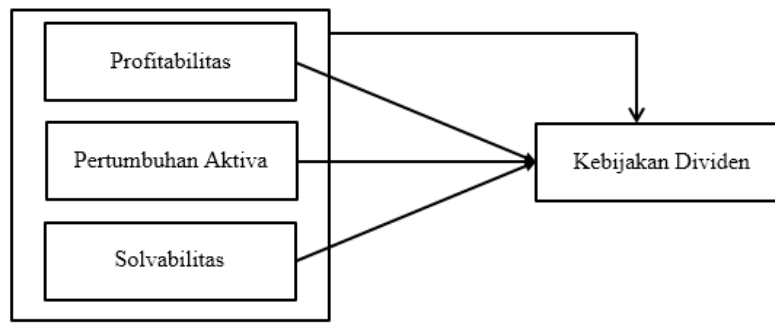
H2 pertumbuhan aktiva dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Solvabilitas dan Kebijakan Dividen**

Solvabilitas atau rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, serta menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya ketika perusahaan tersebut dibubarkan (likuidasi). Penggunaan hutang yang terlampau besar dalam aktiva akan memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan. Hal ini tentu akan berimplikasi pada penurunan jumlah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian Al-Kuwari (2009) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H3, solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan kerangka pikir dan hipotesis diatas maka model penelitian yang diajukan sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

### 3. Metode

#### Prosedur Sampel

Pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu sebagai berikut : (1) Perusahaan yang tetap terdaftar sebagai anggota indeks JII pada tahun penelitian 2013 – 2018; (2) Perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun penelitian 2013 – 2018; (3) Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen pada tahun penelitian 2013 – 2018. Berdasarkan kriteria yang sudah dijelaskan diatas maka terpilih sebanyak 15 perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian.

#### Operasionalisasi variabel

Kebijakan Dividen (Y) adalah keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan terkait dengan apakah perusahaan akan membagikan sebagian laba bersih yang diperolehnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk pendanaan internal perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini menggunakan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai ukuran kebijakan dividen. Formula untuk menghitung DPR :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih setelah pajak}} \times 100\%$$

Profitabilitas ( $X_1$ ) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berkaitan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat juga diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas pemanfaatan aktiva maupun ekuitas yang dimiliki dalam satu periode tertentu. Penelitian ini menggunakan perhitungan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas. Formula untuk menghitung ROE:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Aktiva ( $X_2$ ) merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya, pertumbuhan aktiva tercermin dari perubahan tahunan pada total aktiva perusahaan. Pertumbuhan aktiva memanfaatkan saldo laba ditahan sebagai sumber pendanaannya, aktiva yang bertumbuh diharapkan akan mampu meningkatkan perolehan laba perusahaan mengingat modal kerja yang dapat digunakan (aktiva) bertambah. Penelitian ini menggunakan perhitungan *Growth* sebagai ukuran pertumbuhan aktiva. Formula untuk menghitung *Growth*:

$$Growth = \frac{\text{Total Aktiva}_1 - \text{Total Aktiva}_0}{\text{Total Aktiva}_0} \times 100\%$$

Solvabilitas ( $X_3$ ) menilai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, rasio ini mengukur berapa besar beban hutang perusahaan dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. Selain itu solvabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya melalui aktiva dan ekuitas. Penelitian ini menggunakan perhitungan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran solvabilitas. Formula untuk menghitung DER:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis

Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan data gabungan dari *cross-section* dan *time series*. Bentuk umum persamaan data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- $X_1$  = Profitabilitas
- $X_2$  = Pertumbuhan Aktiva
- $X_3$  = Solvabilitas
- B = Konstanta
- e = *Error Term*
- i = Objek (Perusahaan)
- t = Waktu (Tahun)

Pada umumnya, terdapat tiga metode yang digunakan untuk bekerja dengan data panel, yaitu sebagai berikut: (1) *Common effect model* merupakan teknik yang paling sederhana mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada, menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. (2) *Fixed effect model* menunjukkan menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. (3) *Random effect model* digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antar objek. Untuk menentukan model manakah yang terbaik dan diterapkan dalam suatu penelitian maka dibutuhkan sebuah uji yang dimaksudkan agar lebih tepat sasaran dalam mengelola data yang diteliti. Dari tiga pendekatan diatas dilakukan dua uji untuk menentukan model terbaik pada penelitian. Uji pertama yang dilakukan adalah uji chow atau uji Likelihood Ratio, uji ini dilakukan untuk memilih model terbaik antara *commn effect model* atau *fixed effect model*. Uji kedua, digunakan Uji Hausman untuk menentukan antara pendekatan *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang akan dipilih dalam penelitian.

#### *Uji Hipotesis*

*Uji Simultan (Uji F)* bertujuan untuk menunjukkan tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan pada perolehan nilai F-Statistic dibandingkan dengan F tabel. Namun dapat pula melihat nilai Prob (F-Statistic) untuk memudahkan, pengambilan keputusan dalam uji ini berdasarkan pada perolehan nilai p value yang merupakan tingkat signifikansi nilai F dibandingkan dengan batas kritis yang ditetapkan, semisal 0,05.

#### *Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)*

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 – 1. Nilai kecil menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen kemampuannya amat terbatas.

#### **4. Hasil Dan Pembahasan**

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa rata-rata nilai DPR yang dibagikan dari tahun 2014-2018 pada indeks JII sebesar 42,52%. PT. Unilever Indonesia, Tbk pada tahun 2015 mampu membagikan dividen dengan maksimal sebesar 99,88% dibandingkan dengan beberapa perusahaan lain yang masuk perhitungan JII periode 2014-2018. Sedangkan PT Lippo Karawaci, Tbk pada tahun 2016 hanya mampu membagikan dividen sebesar 3,65%, hal ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan membayarkan dividen secara optimal. Penurunan rata-rata pembayaran dividen diperkirakan karena momen-momen yang terjadi pada saat krisis ekonomi di Indonesia pada saat itu seperti nilai rupiah yang terus merosot terhadap dollar Amerika, adanya pelemahan perekonomian global yang berimbas masuk ke perekonomian nasional, perkembangan situasi politik yang terus menghambat yang berdampak pada perekonomian Indonesia.

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

	DPR	ROE	Growth	DER
Mean	0.425175	0.222230	0.129577	1.164048
Maximum	0.998800	1.358500	0.632800	5.110000
Minimum	0.036500	0.028700	-0.105200	0.186446

Sumber : data diolah peneliti

Selama periode 2014-2018 yang tercatat di indeks JII PT. Unilever Indonesia, Tbk pada tahun 2016 mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena memiliki tingkat profitabilitas tertinggi diantara perusahaan lain dengan nilai sebesar 135,85%, sedangkan perusahaan yang menempati posisi terendah diduduki oleh PT. Lippo Karawaci, Tbk pada tahun 2017 yang hanya memiliki tingkat profitabilitas sebesar 2,87%. Rata-rata tingkat profitabilitas yang diprosikan dengan rasio ROE pada perusahaan indeks JII hanya mampu mencapai nilai 22,22% dari tahun 2014-2018. Tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Penurunan laba dalam suatu perusahaan di beberapa kasus diakibatkan oleh menurunnya daya beli masyarakat akan suatu produk akibat terjadinya inflasi, selain itu perkembangan teknologi dalam konteks pemasaran yang semakin pesat juga mampu mempengaruhi persepsi masyarakat akan suatu produk atau perusahaan. Oleh karenanya perusahaan diharapkan mampu untuk mengikuti perkembangan

zaman serta selalu menyesuaikan setiap kebijakan dengan kondisi ekonomi Indonesia yang sedang terjadi.

Berdasarkan hasil analisa deskriptif, diketahui bahwa perusahaan rata-rata mengalami pertumbuhan aktiva sebesar 12,96%. PT. Pembangunan Perumahan (persero), Tbk memiliki tingkat pertumbuhan aktiva tertinggi yang dicapai pada tahun 2016 dengan nilai 63,28%. Nilai tingkat pertumbuhan terendah ditempati oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang mengalami penyusutan nilai total aktiva sebesar 10,52%. Perubahan nilai total aktiva merupakan wujud kebijakan investasi yang dibuat perusahaan dalam upaya meningkatkan perolehan laba tahun berjalannya, pertumbuhan aktiva yang tinggi tidak selalu berarti baik bagi kinerja perusahaan tersebut. Karena dalam perhitungan total aktiva juga terdapat pos persediaan, yang apabila terlampaui besar akan berdampak buruk pada kegiatan operasi perusahaan.

Tabel 1 juga menjelaskan rata-rata kemampuan perusahaan yang tercatat di JII periode 2014-2018 dalam mengelola hutangnya adalah sebesar 1,164. Tingkat kepemilikan utang tertinggi berdasarkan rasio *debt to equity ratio* (DER) ditempati oleh PT. Pembangunan Perumahan (persero), Tbk pada tahun 2014 sebesar 5,11, sedangkan kepemilikan utang terendah ditempati oleh PT. Kalbe Farma, Tbk pada tahun 2018 dengan nilai 0,186. Naik turunnya penggunaan hutang dalam perusahaan dapat diperkirakan dari tingginya tingkat bunga yang berlaku. Dalam jangka pendek dampak dari penggunaan hutang yang tinggi tidak akan terasa, namun dalam jangka panjang beban yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut akan semakin terasa. Sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu secara maksimal dalam menghasilkan laba dikarenakan beban-beban yang harus dibayar.

#### Pemilihan Model Regresi Data Panel

##### Uji Likelihood

Hipotesis dalam uji likelihood ratio adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *common effect model*

$H_a$ : *fixed effect model*

Berdasarkan hipotesis di atas,  $H_0$  ditolak apabila nilai probabilitas *cross-section chi-square* uji likelihood lebih kecil dari 0,05, dan  $H_a$  ditolak apabila nilai probabilitas *cross-section chi-square* uji likelihood lebih besar dari 0,05. Hasil uji likelihood adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Uji Likelihood ratio**

Effet test	Statistic	Prob
Cross-section F	4.568108	0.0000
Cross-section Chi-square	52.614948	0.0000

Sumber : data diolah peneliti

Dari hasil pengujian pada tabel 2 di atas, nilai probabilitas *cross-section chi-square* pada uji likelihood untuk penelitian ini adalah 0,0000 dan lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga untuk sementara model terbaik untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

##### Uji Hausman

Hipotesis dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

$H_0$  = *Random Effect Model*

$H_a$  = *Fixed Effect Model*



Berdasarkan hipotesis diatas,  $H_0$  ditolak apabila nilai probabilitas *cross-section random* uji hausman lebih kecil dari 0,05, dan  $H_a$  ditolak *apabila cross-section random* uji hausman lebih besar dari 0,05. Hasil uji hausman penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.875720	3	0.2752

Sumber : data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 3 di atas, nilai probabilitas *cross-section random* pada uji hausman untuk penelitian ini adalah 0,2752 dan lebih besar dari 0,05. Maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, sehingga model terbaik untuk penelitian ini menurut uji hausman adalah *Random Effect Model*.

#### Uji Lagrange Multiplier

Dikarenakan hasil yang berbeda antara uji likelihood ratio dan uji hausman, maka diperlukan uji ketiga yang bernama uji lagrange multiplier. Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk melihat model mana yang lebih baik antara *Common Effect Model* (PLS) dan *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

$H_0$  = *Common Effect Model*

$H_a$  = *Random Effect Model*

Berdasarkan hipotesis diatas,  $H_0$  ditolak apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan both uji LM lebih kecil dari 0,05, dan  $H_a$  ditolak apabila probabilitas Breusch-Pagan both uji LM lebih besar dari 0,05. Hasil Uji Lagrange Multiplier penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier**

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	18.11672	0.073890	18.19061
	(0.0000)	(0.7858)	(0.0000)

Sumber : data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4 diatas, nilai probabilitas Breusch-Pagan both uji LM untuk penelitian ini adalah 0,0000 dan lebih kecil dari 0,05. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga model terbaik untuk penelitian ini menurut uji LM adalah *Random Effect Model*.

#### Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, maka model regresi data panel terbaik untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Berdasarkan hasil pengujian pada model regresi data panel, selanjutnya dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,431961 + 0,505186 \text{ PROFITABILITAS} - 0,275881 \text{ PERTUMBUHAN AKTIVA} - 0,071565 \text{ LEVERAGE}$$

**Tabel 5. Random Effect Model**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.431961	7.325972	0.0000
PROFITABILITAS	0.505186	4.063108	0.0001
PERTUMBUHAN_AKTIVA	-0.275881	-1.680025	0.0977
LEVERAGE	-0.071565	-2.068966	0.0425
Adjusted R-squared	0.195641		
F-statistic	6.594206		
Prob(F-statistic)	0.000576		

Sumber : data diolah peneliti

Dari persamaan regresi diatas, dapat diuraikan sebagai berikut (1) Berdasarkan hasil uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar 0,431961. Yang memiliki arti bahwa apabila nilai variabel independen yang pada penelitian ini diprosikan dengan profitabilitas (ROE), pertumbuhan aktiva (growth), dan solvabilitas (DER) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai kebijakan dividen adalah sebesar 0,431961; (2) Nilai koefisien regresi profitabilitas yang dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE) adalah sebesar 0,505186. Hal ini dapat diartikan bahwa jika nilai ROE mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai variabel lain adalah tetap), maka nilai kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,505186; Koefisien yang bernilai positif, menjelaskan hubungan antara ROE dengan DPR ke arah positif; (3) Nilai koefisien regresi pertumbuhan aktiva yang dalam penelitian ini diukur dengan *growth ratio* adalah sebesar -0,274881, yang mana dapat diartikan bahwa jika nilai pertumbuhan aktiva mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai variabel lain adalah konstan), maka nilai kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,274881. Koefisien bernilai negatif, menjelaskan hubungan antara *Growth* dengan DPR ke arah negatif; (4) Nilai koefisien regresi solvabilitas yang dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar -0,071565, dan dapat diartikan bahwa jika nilai solvabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai variabel lain adalah konstan), maka nilai kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,071565. Koefisien bernilai negatif, menjelaskan hubungan antara DER dengan DPR ke arah negatif.

#### Uji Hipotesis

##### *Uji F (Uji Simultan)*

Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (X1), pertumbuhan aktiva (X2), dan solvabilitas (X3) secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen kebijakan dividen (Y). Pengambilan hipotesis dalam uji F didasarkan pada perbandingan antara nilai F-statistic dengan F tabel atau antara Prob(F-statistic) dengan batas kritis. F-statistic dalam penelitian ini diperoleh 6,594206 yang mana lebih besar dari F tabel sebesar 2,74 (df1 = 3, df2 = 66 (70-3-1)), serta Prob(F-statistic) sebesar 0,000576 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

##### *Uji t (Uji Parsial)*

Pengambilan hipotesis dalam uji t dapat diukur dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dalam hasil analisa dengan  $t_{tabel}$  dengan ketentuan tertentu. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, t tabel dapat dilihat dari tabel statistik pada signifikansi 0,05 dengan derajat df = jumlah observasi (n) – k. Dimana k adalah variabel bebas. Pada penelitian ini, dengan mengacu

pada rumus tersebut nilai  $t_{tabel}$  adalah sebesar 1,996 ( $df = 70 - 3$ ). Sedangkan untuk melihat signifikansi antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi variabel dan nilai kritisnya. Jika nilai signifikansi < nilai kritis atau nilai prob < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel hasil model regresi data panel, dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut: (1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *return on equity (ROE)*, menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,505186 dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 4,063108 > 1,99834 dengan arah positif serta nilai signifikansi sebesar 0,0001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (2) Pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *growth ratio*, menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,275881 dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu sebesar -1,680025 < -1,99834 dengan arah negatif serta nilai signifikansi sebesar 0,0977 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (3) Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *debt to equity ratio (DER)*, menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,071565 dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu sebesar -2,068966 > -1,99834 dengan arah negatif serta nilai signifikansi sebesar 0,0425 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### *Uji Determinasi ( $R^2$ )*

Hasil dari uji koefisien determinasi didapat dari nilai Adjusted R-squared. Berdasarkan tabel 5 di atas, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,195641 atau 19,56%. Angka tersebut memberikan arti bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh ketiga variabel independen sebesar 19,56%, sedangkan 80,44% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on equity (ROE)* menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,063108 dan lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,99834 dengan arah positif. Serta menunjukkan nilai signifikansi 0,0001 < 0,05, yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka hipotesis 1 ( $H_1$ ) penelitian diterima.

Selanjutnya, berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan setiap sumber daya yang digunakannya untuk menghasilkan laba tersebut, dan rasio profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan pada tahun tersebut. Perolehan laba yang besar tentu akan berdampak baik bagi sisi financial perusahaan, dengan laba yang besar perusahaan akan mampu untuk menjalankan strategi bisnis, membayar hutang, serta membayar dividen kepada para pemegang saham. Dan sebaliknya apabila perolehan laba perusahaan kecil, perusahaan akan mempertimbangkan kembali mengenai pembagian jumlah laba yang akan diberikan sebagai dividen atau akan lebih baik digunakan untuk memenuhi kewajiban hutang dan keperluan lainnya yang juga penting bagi masa depan perusahaan. Dan sebagaimana yang dijelaskan oleh Sugiono bahwa dividen

merupakan pembagian keuntungan yang bersumber dari laba bersih perusahaan, maka sudah sewajarnya apabila perolehan laba sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibuat (Sugiono, 2009). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pangestuti (2019), Silaban & Purnawati (2016), Ningrum (2017), Tarmizi & Agnes (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa pertumbuhan aktiva yang diukur dengan *growth* menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,680025 dan lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yang sebesar -1,99834 dengan arah negatif, serta menunjukkan nilai signifikansi  $0,0977 > 0,05$ , yang berarti bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka hipotesis 2 ( $H_2$ ) penelitian ditolak. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan aktiva perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan banyak dari perusahaan dalam indeks ini menerapkan kebijakan dividen yang stabil dan/atau konstan, kemungkinan penyebabnya adalah dividen yang dibagikan dianggap memiliki isi informasi dari kinerja keuangan perusahaan. Pemegang saham seringkali melihat dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (*signaling theory of dividend*), sehingga akan sangat penting bagi perusahaan untuk menjaga stabilitas tingkat dividen yang dibagikan (Husnan and Pudjiastuti, 2015). Sedangkan untuk memenuhi kebutuhan akan investasinya, perusahaan dapat menggunakan laba ditahan yang telah terhimpun atau dapat pula menerbitkan instrumen keuangan lainnya. Selanjutnya untuk perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen konstan, hal ini berarti bahwa perusahaan dalam menentukan dividen yang dibagikan bergantung pada jumlah laba setelah pajak yang diperolehnya. Dalam penelitian ini, nampaknya kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan tidak pada pos-pos aktiva yang dapat berimbas langsung terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Dengan demikian pertumbuhan aktiva yang terjadi tidak dapat berdampak langsung pada perolehan laba setelah pajak perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Echchabi & Azouzi (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa solvabilitas yang proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,068966 dan lebih besar dari  $t_{tabel}$  yang sebesar -1,99834 dengan arah negatif, serta menunjukkan nilai signifikansi  $0,0425 < 0,05$ , yang berarti bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka hipotesis 3 ( $H_3$ ) penelitian diterima. Selanjutnya, berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya penggunaan hutang yang dimiliki perusahaan akan mampu mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat perusahaan. Sebagaimana yang dijelaskan oleh Sutrisno (Sutrisno, 2013) mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen bahwa posisi solvabilitas, kebutuhan untuk melunasi hutang, serta pengawasan terhadap perusahaan juga termasuk didalamnya. Penggunaan hutang akan menimbulkan beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan, serta pada akhirnya dapat mengurangi jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan karena harus membayar beban keuangan tersebut. Selain itu ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang dalam kegiatan operasinya, tidak jarang

pihak kreditur akan mensyaratkan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas keuangan perusahaan, termasuk dalam penentuan jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini dapat terjadi karena pada dasarnya setiap kreditur mengharapkan perusahaan untuk mampu melunasi kewajiban yang hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masdupi (Masdupi, 2012), dan Dewi (2008) yang menyatakan peningkatan solvabilitas dapat berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel pada tabel 5, memperlihatkan bahwa model penelitian memiliki nilai F-statistik yang lebih besar dari F tabel yaitu sebesar  $6,594206 > 2,75$  serta nilai prob(F-statistic)  $0,000576 < 0,05$ . Ditambah dengan nilai hasil *Adjusted R-squared* sebesar 0,195641, menjelaskan bahwa secara bersama-sama variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 19,56%. Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka hipotesis 4 ( $H_4$ ) penelitian diterima. Selanjutnya, berdasarkan hasil dari model penelitian dapat disimpulkan bahwa perubahan profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan solvabilitas secara bersamaan akan mampu mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan memang sering memasukkan hutang dalam strategi pengembangan bisnisnya. Penggunaan hutang dianggap mampu menjadi jalan terbaik dalam mendanai proyek pengembangan usaha bagi perusahaan yang tidak memiliki dana internal berlebih. Namun demikian, penggunaan hutang yang terlampau besar dan tidak terencana dengan baik akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Hutang yang digunakan secara tidak langsung akan memperkecil perolehan laba bersih tiap periode melalui beban-beban serta pokok pelunasan yang harus dibayarkan. Dengan mengecilnya perolehan laba bersih, maka akan semakin sedikit laba yang dapat dibagikan sebagai dividen. Dengan menurunnya dividen yang dibagikan, dapat menimbulkan stigma negatif akan kinerja keuangan perusahaan di benak para investor. Oleh sebab itu pemanfaatan hutang dan pengembangan bisnis yang proporsional dan terencana sangat penting bagi perusahaan, karena akan berdampak pada perolehan laba yang pada akhirnya akan ikut mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

## **5. Keterbatasan Dan Agenda Penelitian Mendatang**

Penelitian ini telah dilaksanakan dengan prosedur ilmiah, namun masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: penelitian ini hanya menggunakan faktor-faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan dividen dan mungkin juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan solvabilitas. Penelitian ini juga mengabaikan faktor-faktor internal lain seperti likuiditas, keputusan investasi, cash flow perusahaan serta faktor eksternal perusahaan berupa tingkat inflasi, tarif pajak, suku bunga, kurs mata uang, dan kondisi ekonomi Indonesia secara umum. Adanya keterbatasan sumber data yang digunakan, karena tidak semua perusahaan masih menyediakan data laporan keuangan untuk periode 2014.

## **6. Kesimpulan**

Analisis dan pembahasan pada penelitian ini menghasilkan kesimpulan, yakni sebagai berikut : Hasil pengujian profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian pertumbuhan aktiva yang diukur dengan menggunakan *growth ratio* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva

tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian solvabilitas yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian model regresi data panel yang menggunakan model *random effect* menyatakan bahwa variabel independen yang diproksikan dengan *return on equity, growth, & debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio*.

Implikasi praktis hasil penelitian ini bagi pihak manajerial selaku pembuat kebijakan dividen perusahaan diharapkan dapat menjaga serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maupun kinerja secara keseluruhan setiap periodenya. Hal ini semata-mata agar perusahaan tetap mampu menjadi perusahaan yang profitable, serta mampu memberikan dividen yang diharapkan pemegang saham.

### **Funding**

The author receive no direct funding for this research

### **Citation information**

Pangestuti, D. (2020). REGRESI DATA PANEL: PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN AKTIVA, DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 119 - 134

### **About the Authors**

Dewi Cahyani Pangestuti, S.E., M.M. telah menamatkan Program Pascasarjananya di Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta. Saat ini mengabdikan sebagai Dosen di universitas tempat mengenyam pendidikan. Tidak hanya sebagai dosen di UPN "Veteran" Jakarta saja, sejak tahun 2005 juga mengajar di Sekolah Ilmu Ekonomi Nasional Indonesia. Minat penelitiannya termasuk pada bidang manajemen sumber daya manusia dan keuangan. Penulis dapat dihubungi di email: dewichepe@upnvj.ac.id atau dewichepe@yahoo.com.

### **Daftar Pustaka**

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy of companies listed on emerging stock exchanges: the case of the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- Budiawati, A. D. (2018) *IHSG Terjun Bebas, Indeks Syariah Rontok!*, Dream.co.id. Available at: <https://www.dream.co.id/dinar/lagi-indeks-syariah-cetak-rekor-terendah-1805032.html> (Accessed: 9 May 2019).
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Echchabi, A., & Azouzi, D. (2016). Determinants of dividend payout ratios in Tunisia: Insights in light of The Jasmine Revolution. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(1), 1.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: Investigasi pengaruh teori stakeholder. *Jurnal akuntansi dan auditing Indonesia*, 6(2).

- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). Dasar-dasar manajemen keuangan. *Yogyakarta: UPP AMP YKPN*.
- Kasmir (2015) *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Masdupi, E. (2012). Pengaruh insider ownership, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ECONOMAC: JURNAL ILMIAH EKONOMI, MANAJEMEN DAN AKUNTANSI*, 11(1).
- 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.
- Mubyarto, N., & Khairiyani, K. (2019). KEBIJAKAN INVESTASI, PENDANAAN, DAN DIVIDEN SEBAGAI DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2).
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Malaysian public listed firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6, 48-54.
- Pangestuti, D. C. (2019). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055-1072.
- Samrotun, Y. C. (2015). Yuli Chomsatu Samrotun Dosen FE Universitas Islam Batik ( UNIBA ) Surakarta size terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) selama periode tahun 2011-2014 ..., 13(01), 92– 103.
- 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*, 5(2).
- Sugiono, A. (2009). Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan. *Jakarta (ID): Grasindo*.
- Sutrisno, H. (2009). Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi. *Yogyakarta: Ekonosia*.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010–2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).
- Wijaya, L. I. (2010). RISIKO, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, DAN ASET TETAP TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG. *Journal of Management and Business*, 9(2).

This page intention to blank...