

Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020)

The Effect Of Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size, And Free Cash Flow On Dividend Policy (Study On The LQ45 Index Listed On The Indonesian Stock Exchange 2015-2020)

Ayu Kunariyah¹, Fatmasari Sukesti²

¹ Universitas Muhammadiyah Semarang, Semarang

² Universitas Muhammadiyah Semarang, Semarang

Corresponding author : ayukunariyah22@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji adanya pengaruh *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size* dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria penelitian sebagai penentu yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2020. Dalam penelitian ini diperoleh 10 perusahaan indeks LQ45 yang dapat digunakan sebagai sampel, sehingga terdapat 60 sampel dari tahun 2015-2020 yang dapat digunakan untuk pengamatan. Analisis yang digunakan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan hasil variabel *total asset turn over, free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan variabel *investment opportunity set, sales growth, firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen.

Abstract

This study was conducted to examine the effect of Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size and Free Cash Flow on dividend policy in LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020. This study uses a purposive sampling technique with research criteria as determinants obtained from the publication of the company's financial statements for 2015-2020. This study obtained 10 LQ45 index companies that can be used as samples, so there are 60 samples from 2015-2020 that can be used for observations. The analysis used using multiple linear regression analysis with the results that the variable total asset turn over, free cash flow has an effect on dividend policy, and the variable investment opportunity set, sales growth, firm size has no effect on dividend policy.

Keywords: Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size, Free Cash Flow and dividend policy.

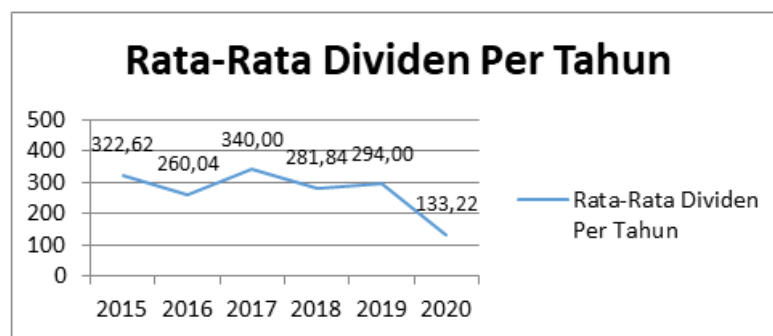
PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya revolusi industri 4.0, perekonomian di Indonesia juga terus mengalami perkembangan. Pasar modal merupakan suatu instrumen yang berperan penting dalam menyongsong perekonomian di Indonesia (Christy & Wulandari, 2019). Berkembangnya pasar modal dapat berpengaruh terhadap minat investor dalam berinvestasi sehingga semakin meningkat. Menurut Reilly & Brown dalam (Firdausi, 2020) investasi merupakan bentuk kesediaan seorang investor dalam menanamkan uangnya untuk mendapatkan imbalan pada

kemudian hari. Dengan berinvestasi di pasar modal, investor akan mendapat keuntungan pendapatan (*return*) dalam bentuk penerimaan dividen atau penerimaan dari selisih harga jual saham dengan harga beli sahamnya (Azizah et al., 2020). Kebijakan dividen berperan penting bagi perusahaan dan investor yang berhubungan dengan laba yang di hasilkan akan di distribusikan kepada investor atau akan di tahan sebagai laba di tahan guna kelangsungan pertumbuhan perusahaan pada periode selanjutnya (Setyowati et al., 2019). Indeks LQ45 merupakan 45 emiten dengan kriteria pemilihan dan proses seleksi yang tinggi, sehingga banyak investor yang berinvestasi pada indeks LQ45 dengan harapan adanya kemungkinan pembagian dividen yang stabil.

Grafik 1:

Rata-Rata Dividen Per Tahun



Sumber: data diolah oleh penulis dari www.idx.co.id

Gambar diatas memberikan informasi bahwa dividen per tahun pada indeks LQ45 tahun 2015-2020 mengalami kenaikan dan penurunan. Selain itu dalam indeks LQ45 terdapat kasus mengenai kebijakan dividen yaitu seperti PT Vale Indonesia yang bergerak di Bidang Metal and Mineral Mining yang tidak membagikan dividennya selama 6 tahun berturut-turut pada periode 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 dan 2020.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen, pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen, pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap kebijakan dividen, pengaruh *Firm Size* terhadap kebijakan dividen, pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, *Total Asset Turn Over*, *Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen

Teori yang digunakan adalah teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence dalam *Job Market Signaling* tahun 1973 yang mengungkapkan bahwasanya sinyal merupakan isyarat yang diberikan oleh informan dalam menyampaikan informasi untuk digunakan pihak penerima informasi dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Spence et al., 1973). Investor dapat menggunakan dan menganalisis laporan keuangan tersebut untuk menilai kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan sinyal positif maupun negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE

Kebijakan Dividen

Dividen Payout Ratio adalah persentase yang digunakan untuk menentukan porsi pendapatan yang akan di terima oleh investor, yang dapat diukur dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber : (Hery, 2017:87)

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set dapat dilihat dari nilai pengembalian investasi dimasa mendatang terhadap pengembalian yang diharapkan, yang dapat di ukur dengan:

$$IOS = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : (Adiwibowo & Lrasari, 2020)

Sales Growth

Sales growth merupakan pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya. *Sales growth* dapat di ukur dengan:

$$\text{Sales Growth} = \frac{(\text{Sales } t - \text{Sales } t - 1)}{\text{Sales } t - 1} \times 100\%$$

Sumber : (Hutagalung & Setiawati, 2020)

Total Asset Turn Over

Total asset turn over dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh penjualan dari besarnya aktiva yang di miliki. *Total asset turn over* dapat diukur dengan:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : (Brigham & Houston, 2018:133)

Firm Size

Firm Size adalah skala untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari total asset yang di miliki. *Firm size* dapat diukur dengan:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total aset})$$

Sumber : (Jogiyono, 2012:282)

Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah kas tersedia yang dapat digunakan untuk segala kegiatan perusahaan. *Free cash flow* dapat diukur dengan:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Total arus kas operasi bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : (Adiwibowo & Lrasari, 2020)

HASIL DAN PEMBAHASAN Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 :
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	60	760.00	82444.00	9431.1833	18011.2951
SG	60	-.29	.42	.0249	.12927
TATO	60	.11	2.39	1.0745	.61683
FS	60	23.34	26.59	24.5856	.93714
FCF	60	-.02	.43	.1542	.11656
DPR	60	.10	1.77	.5815	.35078
Valid N	60				

Sumber: SPSS diolah penulis

Uji Normalitas

Tabel 2 :
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29926048
Most Extreme Differences	Absolute	.216
	Positive	.216
	Negative	-.139
Test Statistic		.216
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: SPSS diolah penulis

Nilai Asymp Sig. (2-tailed) pada tabel diatas $0,000 < 0,05$ sehingga data tidak terdistribusi secara normal. Maka akan dilakukan outlier data untuk mengeliminasi data yang menyebabkan ketidaknormalan.

Tabel 3 :
Uji Normalitas Setelah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N	52	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10516603
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.067
	Negative	-.096
Test Statistic	.096	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}	
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : SPSS diolah penulis

Tabel diatas diperoleh hasil Asymp Sig 0,200 > 0,05 sehingga data telah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3 :
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IOS	.405	2.468
	SG	.952	1.050
	TATO	.296	3.378
	FS	.674	1.484
	FCF	.331	3.018

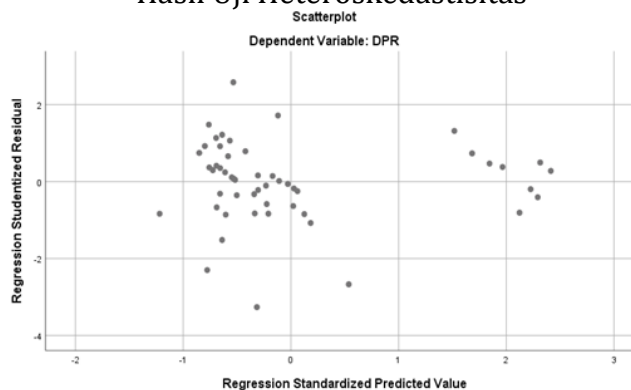
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data SPSS diolah penulis

Semua variabel diatas memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1 :
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data SPSS diolah penulis

Berdasarkan grafik scatterplot penyebaran titik-titik terdistribusi diantara angka 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4 :
Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Uji Gletser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.103	.317		.325	.746
	IOS	-7.5877	.000	-.195	-.876	.386
	SG	-.090	.076	-.172	-1.188	.241
	TATO	.023	.030	.199	.765	.448
	FS	-.001	.012	-.013	-.078	.938
	FCF	-.109	.146	-.183	-.746	.460

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: Data SPSS diolah penulis

Nilai signifikansi seluruh variabel adalah diatas 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 5 :
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.908 ^a	.824	.805	.11073	2.017

a. Predictors: (Constant), FCF, SG, FS, IOS, TATO
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data SPSS diolah penulis

Nilai d adalah 2,017, sedangkan nilai du adalah sebesar 1,7694, nilai dl sebesar 1,3512 dan nilai 4-du adalah sebesar 2,2306. Syarat dalam pengambilan keputusan uji autokorelasi adalah $du < d < 4-du$ yang dapat dijabarkan bahwa $1,7694 < 2,017 < 2,2306$ sehingga tidak terjadi autokorelasi dalam persamaan regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6 :
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.188	.494		-.380	.705
	IOS	1.8126	.000	.131	1.344	.186
	SG	.033	.118	.018	.278	.782
	TATO	.185	.046	.457	4.020	.000
	FS	.014	.019	.055	.729	.470
	FCF	.901	.227	.426	3.965	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data SPSS diolah penulis

Tabel diatas dapat diketahui hasil analisis untuk model regresi linier berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,188 + 1,8126 + 0,033 + 0,185 + 0,014 + 0,901 + e$$

Koefisien Determinasi

Tabel 7 :
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.908 ^a	.824	.805	.11073	2.017

a. Predictors: (Constant), FCF, SG, FS, IOS, TATO
b. Dependent Variable: DPR

Sumberi: SPSS diolah penulis

Dari tabel diatas hasil Adjusted R² adalah 0,805 atau 80,5% yang berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam hal ini adalah variabel *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size* dan *Free Cash Flow* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen 80,5%, sisanya yaitu 19,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 8 :
Hasi Uji Signifikansi F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.642	5	.528	43.096	.000 ^b
	Residual	.564	46	.012		
	Total	3.206	51			

a. Dependent Variable: DPR
b. Predictors: (Constant), FCF, SG, FS, IOS, TATO

Sumberi: SPSS diolah penulis

Dari tabel diatas nilai F adalah 43,096 dan nilai signifikasi $0,000^b < 0,05$ sehingga *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size* dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Statistik Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 9 :
Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.188	.494		-.380	.705
	IOS	1.8126	.000	.131	1.344	.186
	SG	.033	.118	.018	.278	.782
	TATO	.185	.046	.457	4.020	.000
	FS	.014	.019	.055	.729	.470
	FCF	.901	.227	.426	3.965	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumberi: SPSS diolah penulis

Dari tabel diatas, maka :

1. Hasil pengujian *Investment opportunity set* menunjukkan hasil t hitung 1,344 < 2,687 (t tabel), nilai Sig 0,186 > 0,05 sehingga variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu H₁ ditolak.
2. Hasil pengujian *sales growth* menunjukkan hasil t hitung 0,278 < 2,687, nilai Sig 0,782 > 0,05 sehingga variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu H₂ ditolak.
3. Hasil pengujian *total asset turn over* menunjukkan hasil t hitung sebesar 4,020 > 2,687, nilai Sig sebesar 0,000 < 0,05 sehingga variabel *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu H₃ diterima.
4. Hasil pengujian *firm size* menunjukkan hasil t hitung sebesar 0,729 < 2,687, nilai Sig sebesar 0,470 > 0,05 sehingga variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu H₄ ditolak.
5. Hasil pengujian *free cash flow* menunjukkan hasil t hitung sebesar 3,965 > 2,687, nilai Sig sebesar 0,000 < 0,05 sehingga variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu H₅ diterima.

Pembahasan

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menyatakan *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini searah dengan penelitian (Pangaribuan et al., 2020) dan (Ariandani & Yadnyana, 2016) berarti bahwa tinggi rendahnya *Investment opportunity set* tidak menjamin peningkatan atau penurunan terhadap dividen yang di bagikan. Pada perusahaan yang matang pada umumnya

berorientasi terhadap upaya dalam meningkatkan laba serta membagikan laba kepada pemegang sahamnya tanpa mengurangi porsi dividen, karena perusahaan telah memiliki porsi tersendiri dalam mencadangkan labanya guna investasi dimasa yang akan mendatang (Ariandani & Yadnyana, 2016).

Pengaruh Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menyatakan *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini searah dengan penelitian (Hutagalung & Setiawati, 2020) dan (Darmayanti & Mustanda, 2016). Tinggi rendahnya *Sales Growth* tidak menjamin besar kecilnya dividen, dikarenakan tidak selamanya peningkatan *Sales Growth* menunjukkan peningkatan laba, dan sebaliknya tidak selamanya penurunan *Sales Growth* menunjukkan penurunan laba (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Pengaruh Total Asset Turn Over terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menyatakan *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini searah dengan penelitian (Triono & Artati, 2019) dan (Simanjuntak, 2016). Rasio *Total Asset Turn Over* dapat digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam memperoleh penjualan dari besarnya aktiva yang dimiliki (Triono & Artati, 2019).

Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini searah dengan penelitian (Crishtina et al., 2021) dan (Darmayanti & Mustanda, 2016). Besar kecilnya perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam melihat besar kecilnya dividen dalam suatu perusahaan, perusahaan besar belum tentu memiliki porsi pengembalian dividen yang tinggi, demikian sebaliknya perusahaan yang dinilai memiliki skala yang rendah memiliki porsi pengembalian dividen yang rendah pula (Crishtina et al., 2021).

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini searah dengan penelitian (Hapsari & Fidiana, 2020) dan (Adiwibowo & Lrasari, 2020). *Free Cash Flow* merupakan gambaran terhadap porsi kas yang sebenarnya bagi investor. *Free Cash Flow* yang tinggi dapat menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan dalam membayar kewajibannya. (Adiwibowo & Lrasari, 2020).

Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian, nilai F adalah 43,096 dan nilai signifikansi $0,000^b < 0,05$, sehingga variabel *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, *Total Asset Turn Over*, *Firm Size* dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan uji yang telah dilakukan, maka : *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen studi pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 tahun 2015-2020, *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, *Total Asset Turn Over*, *Firm Size* dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S., & Lrasari, O. (2020). pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *JRKA*, 7(2), 29–43.
- Anisah, N., & Intan, F. (2019). pengaruh profitabilitas, free cash flow, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen*, 2(4 (66)), 53–61.
- Ariandani, P., & Yadnyana, I. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), 615–634.
- Arie Purnami, K., & Artini, L. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 254283.
- Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 2–10.
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017>
- Bursa Efek Indonesia. 2021. Laporan Keuangan 2015-2020 Perusahaan LQ45. <https://www.idx.co.id>. Diakses tanggal 5 November 2021.
- Brigham, & Houston, J. (2018). Fundamentals of Financial Management. In *The Journal of Finance* (Vol. 34, Issue 5). Cengage Learning. <https://doi.org/10.2307/2327254>
- Cahyadi, A., & Munar, A. (2017). Pengaruh current ratio, net profit margin dan total assets turn over terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan*, 4(1), 72–91.
- Christy, M. N., & Wulandari, P. P. (2019). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Making Indonesia 4.0 (Event Study Pada Lima Sub Sektor Perusahaan *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 0. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5871>
- Crishtina, Jacklin, Patricia, Gotami, D., & Katharina, N. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Profitabilitas Likuiditas Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun. *Jurnal Sosial Dan Ekonomi*, 2(2), 81–88.
- Darmawan. (2018). *Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di*

- Indonesia. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Darmayanti, N., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *None*, 5(8), 255341.
- Firdausi, N. N. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Universitas Brawijaya Press.
- Ghozali, I. (2018). *aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit-Undip.
- Hapsari, & Fidiana. (2020). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas Dan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1010–1017.
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Jogiyono, H. (2012). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi Kede). PBF.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh free cash flow , profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset*, 9(7), 1–18.
- Lusiana, O. M., & Saputra, S. D. (2015). pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. *Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 15(1), 73–81.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(02), 569–577. <https://doi.org/10.32400/gc.13.02.19844.2018>
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 297–308.
- Megawati, diah ayu, & Handayani, N. (2020). *Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen*.
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). pengaruh debt to equity ratio, collateralizable asset, sales growth, free cash flow dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Aksara Public*, 3(1), 1–10.
- Noefiansyah, D., & Idayati, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9).
- Pangaribuan, R. M., Pasaribu, W. R., & ... (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Quick Ratio, Sales Growth Dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada *Jurnal Akuntansi ...*, 11(2), 183–191. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JAP/article/view/29892>
- Pranaditya, A. (2021). *pengaruh pertumbuhan penjualan dan leverage terhadap manajemen laba yang dimediasi profitabilitas dimoderasi dengan pajak*

- tanggungjawab*. Media Sains Indonesia.
- Prastika, T., & Pinem, D. B. (2019). Pengaruh Return on Equity, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bei. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 133. <https://doi.org/10.35590/jeb.v3i2.731>
- Purnasari, N. (2017). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover Dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1-8.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209-227.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar Dasar Pembelian Perusahaan* (Edisi Ke E). BPFE Yogyakarta.
- Salim, V., & Panggabean, M. S. (2021). *Pengaruh pertumbuhan penjualan, earning per share, total asset turn over dan struktur modal terhadap kebijakan dividen*. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(2), 1625-1636.
- Setyowati, D., Mardani, R. M., & Wahyono, B. (2019). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar LQ45 BEI Periode 2015-2017). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 39-52.
- Simanjuntak, S. M. (2016). Pengaruh Return On Asset, Growth, Total Asset Turnover, Ownership, Firm Size Dan Debt To Total Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lentera Akuntansi*, 2(2), 101-116.
- Spence, M., Quarterly, T., & Aug, N. (1973). *Job Market Signaling*. 87(3), 355-374.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 63. <https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- Sugiyono. (2015). *metode penelitian (pendekatan kualitatif, kuantitatif dan R & D)*. ALFABETA, cv.
- Sukaenah. (2015). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 1(1), 1-18.
- Triono, B., & Artati, D. (2019). Pengaruh Total Asset Turn Over, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Investor33 Periode Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 1(1), 65-75. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v1i1.391>
- Wiendharta, A. D., & Andayani. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(24). <https://doi.org/10.19184/jaur.v16i2.8992>
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan



Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 112–141.