

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan harus mengambil keputusan yang penting dalam memperhitungkan keuntungan dari kegiatan operasinya. Salah satu keputusan penting yang berkaitan dengan keuangan adalah mengenai kebijakan pembayaran dividen (Safitri & Rohman, 2017). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Musthafa, 2017:141). Dilihat dari fakta di lapangan pada tahun 2019-2021 di Indonesia bahkan seluruh dunia muncul virus covid-19 yang membuat perekonomian tidak stabil, sehingga berdampak pada pembagian dividen. Berikut Tabel 1.1 adalah data pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2021:

Tabel 1.1
Pembagian Dividen 2019-2021

No.	Kode Perusahaan	Tahun		
		2019	2020	2021
1	CINT	3.870.200.000	2.900.000.000	1.000.000.000
2	CPIN	1.934.964.000.000	1.328.238.000.000	1.836.576.000.000
3	DLTA	382.715.026.000	312.257.030.000	200.164.763.000
4	FASW	569.914.421.010	455.932.000.000	173.452.000.000
5	GOOD	132.379.748.022	213.786.027.326	131.923.972.638
6	HMSP	13.632.478.000.000	13.934.906.000.000	8.467.956.000.000
7	HOKI	26.140.929.100	28.635.668.400	9.677.752.680
8	IMPC	77.790.000.000	53.280.000.000	37.830.000.000
9	INDS	65.624.971.000	65.624.971.000	56.081.225.350
10	INTP	2.024.677.000.000	2.668.893.000.000	1.840.616.000.000
11	KAEF	83.198.920.000	32.322.987.000	17.528.118.000

12	KBLM	32.057.880.854	11.200.000.000	5.600.000.000
13	MDKI	30.362.000.000	22.771.000.000	30.362.000.000
14	MOLI	38.637.633.000	13.665.367.000	1.922.319.000
15	PEHA	92.614.696.000	71.425.193.000	19.395.150.000
16	SCCO	72.374.190.000	102.861.700.000	61.755.020.000
17	TOTO	113.520.000.000	30.960.000.000	51.600.000.000
18	TRIS	5.838.086.004	11.397.562.481	4.904.062.114
19	UNVR	9.191.962.000.000	7.401.100.000.000	6.332.900.000.000
20	WTON	145.937.796.276	128.103.935.065	25.633.343.020
Total Pembagian Dividen		28.657.057.497.266	26.890.260.441.272	19.306.877.725.802
Rata-rata Pembagian Dividen		1.432.852.874.863	1.344.513.022.064	965.343.886.290

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan Tabel 1.1 rata-rata pembagian dividen mencapai puncak tertinggi pada tahun 2019 yaitu sebesar Rp 1.432.852.874.863, sementara tahun 2020 rata-rata pembagian dividen menurun menjadi sebesar Rp 1.344.513.022.064. Tahun 2021 kembali mengalami penurunan menjadi Rp 965.343.886.290. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata pembagian dividen pada perusahaan tidak stabil. Hal ini menunjukkan perubahan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun yang disebabkan oleh beberapa faktor-faktor tertentu.

Pembagian dividen yang stabil dijadikan indikator kinerja perusahaan, dimana dividen yang relatif stabil maupun meningkat dari waktu ke waktu akan meningkatkan kepercayaan serta kesejahteraan para pemegang saham, (Kurniawan & Jin, 2017). Salah satu cara investor menilai kinerja perusahaan adalah dengan mengevaluasi laporan keuangan. Menurut Kasmir (2018:7), laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Analisis menggunakan rasio keuangan dapat membantu investor dalam mengevaluasi laporan keuangan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan

cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya (Kasmir, 2018:104).

Rasio profitabilitas sangat bermanfaat bagi kelangsungan perusahaan karena dapat membantu perusahaan untuk mengetahui kontribusi keuntungan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan (Agustino & Dewi, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Sudiyatno (2018) dan Evant & Zulvia (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang) (Kasmir, 2018:151). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya. Hasil dari penelitian Hasana dkk. (2017) dan Wijayantini dkk. (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Monika & Sudjarni (2017) dan Triono & Artati (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Kasmir (2018:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya (Monika & Sudjarni, 2017). Penelitian dilakukan oleh penelitian Hasana dkk. (2017) serta Handayani dkk. (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Aditya dkk. (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian Safitri & Rohman (2017) dan Rahmawati & Sudiyatno (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan prestasi pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (Evant & Zulvia, 2019). Menurut Ramadhani (2018), tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, karena penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tujuan perusahaan yang dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2018) dan Abdurrazzaq (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Noeriyanto (2017) dan Safitri & Rohman (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas (Evant & Zulvia, 2019). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan memiliki keuntungan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Jin (2017), Agustino & Dewi (2019) dan Evant & Zulvia (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Mnune & Purbawangsa (2019) dan Handayani dkk. (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan *research gap* yang telah diuraikan diatas menunjukan ketidak konsistenan maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. Motivasi peneliti melakukan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang lebih memilih membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen atau justru lebih memilih menggunakan keuntungannya sebagai pendanaan perusahaan dimasa yang akan datang atau sering disebut dengan laba ditahan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat secara teoritis dan empiris untuk berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1) Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pendukung teoritis atau menambah wawasan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi khususnya mengenai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi dan pemahaman mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

2) Kegunaan Praktis

a) Bagi Mahasiswa

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai tambahan pengetahuan dan teori mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dapat digunakan untuk menambah referensi dalam pendidikan tinggi, serta untuk mengaplikasikan teori yang diperoleh selama masa perkuliahan.

b) Bagi Universitas Mahasaraswati Denpasar

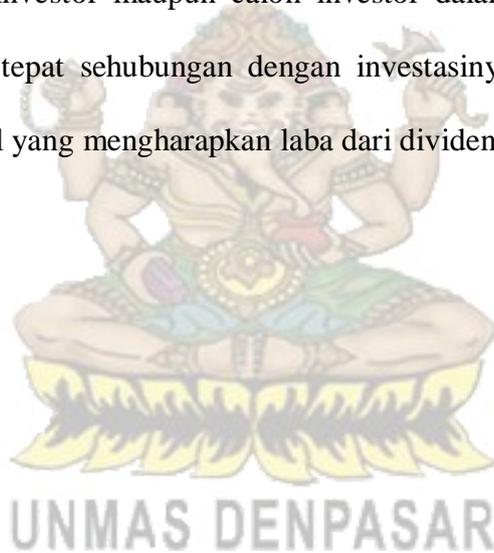
Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi kepastakaan, serta dapat dijadikan bahan perbandingan bagi mahasiswa yang akan meneliti lebih lanjut terhadap topik yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

c) Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan bagi perusahaan-perusahaan dalam mengambil kebijakan khususnya yang berkaitan dengan masalah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya pada instrumen pasar modal yang mengharapkan laba dari dividen.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat 3 teori yang melandasi kebijakan dividen yang saling berkaitan bagi para pemegang saham dalam mengambil keputusan antara lain (Agustino & Dewi, 2019):

1) *Dividend irrelevance theory*

Suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang telah dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut akan dibagikan antara dividen dengan laba yang ditahan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa pengaruh bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2) *Bird in the hand Theory*.

Menurut Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena

investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner (1956) diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya teori ini berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Dengan kata lain, investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Karena apabila investor mendapat dividen yang tinggi saat ini, maka resikonya akan cenderung lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang. Oleh karena itu pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor serta semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai dari suatu perusahaan.

3) *Tax preference theory*

Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Artinya teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang rendah, karena dividen akan dikenakan tarif pajak. Investor lebih cenderung memilih *capital gain* karena pajaknya relatif lebih rendah daripada dividen. Dalam teori *tax preference*, investor lebih memilih perusahaan yang mempertahankan labanya, karena dengan demikian perusahaan akan memberikan imbal hasil

dalam bentuk keuntungan modal yang lebih rendah daripada dividen dengan tarif pajak yang tinggi.

Berdasarkan ketentuan UU Nomor 36 Tahun 2008 yang kini telah berubah menjadi UU Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP), menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari penghasilan yang menjadi objek pajak PPh. Ada berapa pajak dividen yang dapat dikenakan, tergantung dari siapa penerima dividen tersebut yaitu:

- a) PPh Pasal 4 (PPh final) dikenakan tarif pajak sebesar 10% jika dividen diterima oleh Wajib Pajak orang pribadi dalam negeri.
- b) PPh Pasal 23 dikenakan tarif pajak sebesar 15% jika penerima dividen merupakan Wajib Pajak dalam negeri dan Bentuk Usaha Tetap (BUT).
- c) PPh Pasal 26 dikenakan tarif pajak sebesar 20% kepada penerima dividen merupakan Wajib Pajak luar negeri.

UNMAS DENPASAR

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya di dalam perusahaan (Evant & Zulvia, 2019). Apabila perusahaan ingin membagi dividen lebih besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern

perusahaan. Namun apabila perusahaan memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana perusahaan akan semakin besar (Janah & Wahyuni, 2017)

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Triono & Artati, 2019). Menurut IAI (2019:170), kebijakan dividen adalah pembagian sebagian dari keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai imbal hasil atas penggunaan modal ekuitas yang ditanam. Kebijakan dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor dan disisi lain kebijakan tersebut diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Sisi positifnya, dividen juga merupakan suatu nilai yang mampu mengikat para investor untuk setia terhadap perusahaan tersebut (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Pada dasarnya kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan cenderung membayarkan dividen yang secara stabil, sebab dari pembayaran dividen yang stabil dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat dan menunjukkan pihak manajemen perusahaan berkinerja dengan baik. Sehingga mendapatkan kepercayaan

dan menarik minat investor yang nantinya akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan (Monika & Sudjarni, 2017).

Menurut Agustino & Dewi (2019), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

- 1) Posisi kas atau likuiditas mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Bagi perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk menginvestasikan ke dalam aktiva *riil*, maka perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam bentuk kas
- 2) Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Adanya batasan dalam perjanjian pinjaman kepada kreditur hanya dapat dilakukan setelah laba tersedia bagi pemegang saham dikurangi dengan angsuran pinjaman atau apabila modal kerja mencapai tingkat tertentu
- 3) Tingkat ekspansi yang tinggi membutuhkan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan. *Stabilitas earning* memungkinkan perusahaan dalam mempertahankan *payout ratio* yang tinggi
- 4) Akses perusahaan di pasar modal berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen. Bagi perusahaan yang sudah *established* maka akan lebih mudah bagi perusahaan tersebut untuk mempertahankan *payout ratio* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil

- 5) Posisi pemegang saham dalam kelompok pajak juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang dimiliki oleh investor yang kecil akan cenderung memiliki *payout ratio* yang tinggi.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas dapat diperoleh dari tingkat keuntungan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan yang telah dikurangi bunga dan pajak (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Rasio Profitabilitas diartikan sebagai rasio untuk penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari proses penjualan, pengelolaan asset dan penggunaan modal dari saham tertentu. Sehingga rasio ini memberikan gambaran atau sebagai ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Meidawati dkk., 2020).

Menurut Kasmir (2018:196), rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). *Return on assets* adalah perbandingan laba bersih dengan total aktiva dan dinyatakan dalam persentase. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik

kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi (Agustino & Dewi, 2019).

Return on asset sangat penting bagi manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen (Evant & Zulvia, 2019).

2.1.4 Leverage

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Agustino & Dewi, 2019). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2018:157).

Sebuah perusahaan yang rasio utangnya bernilai nol, artinya perusahaan tersebut beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan utang. Besarnya porsi penggunaan utang pada struktur modal menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan. Semakin tinggi kewajiban yang dimiliki perusahaan maka

semakin besar kewajiban perusahaan, yang akan menyebabkan semakin kecilnya dividen yang dibagikan, karena laba yang diperoleh dialihkan untuk memenuhi kewajiban perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Pada perusahaan, semakin tingginya rasio *leverage* akan semakin tinggi pula resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Ramadhani, 2018). Jenis rasio hutang (*leverage ratio*) dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* atau disingkat DER.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Agustino & Dewi, 2019).

2.1.5 Likuiditas

Menurut Monika & Sudjarni (2017), likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar (utang) jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang

digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2018:130).

Alat ukur yang dapat mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu salah satunya CR (*Current Ratio*). Menurut Kasmir (2018:134), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar, yang dimana semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya CR yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Vebrianty dkk., 2021)

Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan, likuiditas suatu perusahaan akan tercermin dalam rutinitas sehari-hari yang dapat diperhatikan melalui pembayaran kepada kreditur tepat waktu atau pembayaran gaji tepat waktu, karena dapat diketahui bahwa likuiditas merupakan kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar yang akan dilunasi dalam kurun waktu satu tahun (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan masih memiliki kemampuan yang bagus dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya (periode satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar (Komala dkk., 2021).

2.1.6 Pertumbuhan Penjualan

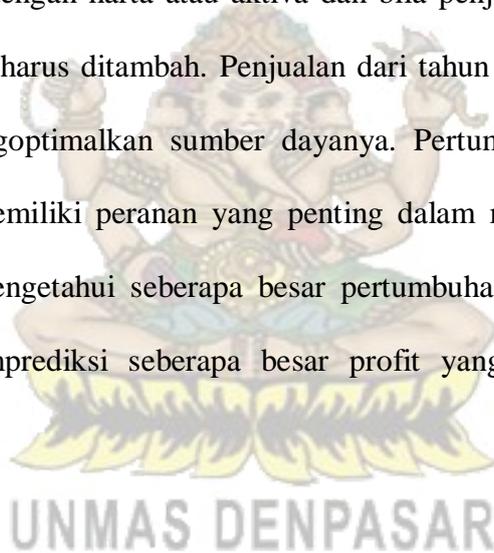
Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan. Hal ini karena penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tujuan perusahaan yang dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan. Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dinilai mampu untuk memenuhi kewajiban financial (Ramadhani, 2018).

Pertumbuhan penjualan merupakan pertumbuhan penjualan yang diperoleh dari penghasilan penjualan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian sektor usahanya (Noeriyanto, 2017).

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan akan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan dalam suatu periode. Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang (Safitri & Rohman, 2017). Hutagalung & Setiawati (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan atas

barang atau jasa dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan akan investasi pada masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang.

Pertumbuhan penjualan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah. Penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber dayanya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang didapatkan (Andriani, 2018).



2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total asset Agustino & Dewi (2019). (Prasty & Jalil, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Total aktiva merupakan aset perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan dengan total aktiva besar mengindikasikan bahwa perusahaan

memiliki struktur keuangan yang kuat dengan arus kas positif. Hal ini memberikan keyakinan bahwa di masa depan perusahaan memiliki prospek yang baik (Mnune & Purbawangsa, 2019).

Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang besar lebih stabil dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil dan lebih mampu dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Prastya & Jalil, 2020).

Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan (Agustino & Dewi, 2019).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Adapun hasil penelitian sebelumnya yang digunakan oleh peneliti sebagai acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Kurniawan & Jin (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, arus kas bebas, set kesempatan investasi, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, kebijakan hutang, arus kas bebas, dan set kesempatan investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Noeriyanto (2017) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen tahun 2011-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Monika & Sudjarni (2017) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu terletak pada tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Hasana dkk. (2017) meneliti pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Variabel independen yang digunakan yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan

dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Safitri & Rohman (2017) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta

terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Rahmawati & Sudiyatno (2018) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, *leverage*, likuiditas, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh bebas terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian dan tahun penelitian.

Ramadhani (2018) meneliti analisis kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ 45. Variabel independen yang digunakan yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *sales growth*, *cash ratio*, dan *current ratio* sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara *current ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh *return on asset*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Abdurrazzaq (2018) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia). Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Triono & Artati (2019) meneliti 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 Investor 33 periode tahun 2015-2017). Variabel independen yang digunakan yaitu total *asset*

turn over, current ratio, debt to equity ratio, return on assets, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total asset turn over* dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh *return on asset, current ratio, dan debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Evant & Zulvia (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan

terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Bawamenewi & Afriyeni (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sementara *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Wijyantini dkk. (2019) meneliti analisis ROA, *current ratio* dan DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembiayaan di BEI. Variabel independen yang digunakan yaitu *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset*

(ROA), *current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh *return on asset* (ROA), *current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Agustino & Dewi (2019) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti likuiditas dan penjualan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Mnune & Purbawangsa (2019) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan yaitu

profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Aditya dkk. (2020) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur periode 2016-2018. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage* dan pertumbuhan

penjualan terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.

Handayani dkk. (2021) meneliti pengaruh faktor internal perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *sales growth*, dan IOS, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen serta *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti *leverage* terhadap kebijakan dividen serta terdapat perbedaan lokasi penelitian, tahun penelitian dan teknik analisis penelitian.