



Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ellen Putri Wulandari¹⁾; Isni Andriana²⁾; Agung Putra Raneo³⁾

^{1, 2, 3)}Study Program of Management Faculty of Economic, Sriwijaya Universitas

Email: ¹⁾putriiii307@gmail.com; ²⁾isni.andriana@gmail.com; ³⁾agung.raneo@gmail.com

How to Cite :

Wulandari, E. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1). DOI: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1>

ARTICLE HISTORY

Received [03 Oktober 2021]

Revised [30 November 2021]

Accepted [15 Januari 2022]

KEYWORDS

Profitability, Debt Policy
and Dividend Policy

This is an open access article
under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Selain itu bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan analisis jalur. Selanjutnya, uji sobel digunakan untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability and debt policy on dividend policy. Besides that this study aims to determine the effect of profitability on dividend policy with debt policy as an intervening variable in property and real estate companies listed in the IDX period 2014-2019. The study used quantitative data type by using secondary data as the data source. Regression analysis and path analysis was used in this study as the analysis technique. Furthermore, sobel test is used to test the indirect effect of independent variable on dependent variable through the intervening variable. The result of the study showed that profitability has significant positive effect on dividend policy. Debt policy has significant negative effect on dividend policy. Profitability has significant negative effect on debt policy. Debt policy is able to influence the profitability on dividend policy.

PENDAHULUAN

Investor akan tertarik menanamkan dananya pada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Oleh karena itu kebijakan dividen perusahaan

dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan berupa keputusan mengenai apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal perusahaan atau menggunakan sumber eksternal perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba ditahan perusahaan artinya perusahaan memutuskan menggunakan sumber internal perusahaan. Perusahaan menggunakan laba ditahan artinya tidak atau hanya akan membagikan sebagian kecil dividen kepada pemegang saham (Mahdzan *et al.*, 2016).

Kegiatan operasional perusahaan tentunya menggunakan modal, modal dapat berasal dari ekuitas dan hutang. Menetapkan kebijakan pendanaan berupa kebijakan hutang merupakan salah satu fungsi manajemen. Kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi dengan kebijakan hutang. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham dikarenakan laba menurun dengan timbulnya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2016).

Sebagian besar perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda berdasarkan kondisi perusahaan, misalnya fenomena yang terjadi pada PT. Bumi Serpong Damai Tbk. Perusahaan ini mengalami penurunan pembagian dividen pada tahun 2015 sebesar 66,67% atau setara dengan Rp 5 per saham yang dikarenakan laba perusahaan menurun pada tahun 2015 sebesar 43,98%. Menurunnya laba perusahaan ini disebabkan oleh meningkatnya beban usaha perseroan sebesar 15% atau sebesar Rp 2,09 triliun dari tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 1,81 triliun (CNN Indonesia, 2016). Fenomena kebijakan dividen yang terjadi pada PT. Agung Podomoro Tbk. Pada tahun 2018 perusahaan ini laba bersih perusahaan menurun sebesar Rp 29,55 miliar dari tahun sebelumnya sebesar Rp 1,37 triliun yang mengakibatkan perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dikarenakan perusahaan terlebih dahulu melakukan pelunasan obligasi daripada membagikan dividen kepada pemegang saham (Bisnis.com, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan (Ghasemi *et al.*, 2018), (Basri, 2019), (Al Najjar, 2016), (Thunggalia *et al.*, 2018) dan (Fitri *et al.*, 2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut (Tariq, 2015) dan (Enow & Issacs, 2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

LANDASAN TEORI

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk masa mendatang (Brigham & Houston, 2012). Menurut Hanafi (2015) dividen adalah kompensasi yang didapatkan oleh para pemegang saham, disamping *capital gain*. Laba yang didapatkan perusahaan dan telah disetujui pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen menggunakan dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih disukai dibandingkan dividen saham (*stock dividend*).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang berkaitan dengan laba perusahaan. Atau dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba dari periode ke periode (Jabbouri, 2015). Peningkatan laba perusahaan dapat diiringi dengan peningkatan pembayaran dividen perusahaan, sehingga fluktuasi tingkat laba perusahaan dapat mempengaruhi pembayaran dividen (Manneh & Naser, 2015).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang sangat penting pada perusahaan, dimana pada kebijakan ini berkaitan dengan pendanaan suatu perusahaan yang bersumber dari luar perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan sebagai kebijakan yang ditetapkan dalam rangka untuk mendapatkan sumber pembiayaan bagi perusahaan dimana tujuannya untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2011).

METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa publikasi PT. Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan-perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode 2014-2019.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2019, yaitu sebanyak 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling*, ada 15 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang telah memenuhi kriteria menjadi sampel penelitian.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis (pengujian langsung berupa uji F dan pengujian tidak langsung berupa analisis jalur dan uji sobel test).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan variabel independen yang dapat dihitung dengan menggunakan persamaan regresi berganda berikut ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \quad \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

- Y = Kebijakan Dividen (DPR)
- α = Konstanta
- $\beta_1 \beta_2$ = Koefisien Regresi
- X1 = Profitabilitas (ROA)
- X2 = Kebijakan Hutang (DER)
- e = Standard Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari variabel. Data yang digunakan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel berjumlah 90. Berikut ini adalah hasil perhitungan statistik deskriptif dari SPSS versi 22 :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Profitabilitas	90	-6,33	18,14	7,0172	4,42079
Kebijakan Dividen	90	-2,90	56,93	15,1368	11,21998
Kebijakan Hutang	90	0,05	159,32	72,3926	38,18369
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Hasil Pengolahan Data 2021

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Regresi Linear Berganda Substruktur 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,458	0,195		22,911	0,000
	Profitabilitas	-0,057	0,022	-0,262	-2,545	0,013

Sumber: Hasil Pengolahan Data 2021

Berdasarkan tabel diatas persamaan regresi linear berganda untuk penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Hutang} = 4,458 - 0,262 \text{ Profitabilitas} + \varepsilon_1$$

Interpretasi dari hasil analisis jalur dari persamaan di atas adalah sebagai berikut :

$$\beta_1 = -0,262, p \text{ value} = 0,013 < \alpha 0,05 \text{ maka koefisien jalur ini signifikan.}$$

Tabel 3. Regresi Linear Berganda Substruktur 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,932	2,844		5,955	0,000
	Profitabilitas	0,852	0,245	0,335	3,474	0,001
	Kebijakan Hutang	-1,799	0,552	-0,314	-3,259	0,002

Sumber: Hasil Pengolahan Data 2021

Berdasarkan tabel diatas persamaan regresi linear berganda untuk penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan dividen} = 16,932 + 0,335 \text{ Profitabilitas} - 0,314 \text{ Kebijakan Hutang} + \varepsilon_2$$

Interpretasi dari hasil analisis jalur dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

$$\beta_2 = 0,335, p \text{ value} = 0,001 < \alpha 0,05 \text{ maka koefisien jalur ini signifikan.}$$

$$\beta_3 = -0,314, p \text{ value} = 0,002 < \alpha 0,05 \text{ maka koefisien jalur ini signifikan.}$$

Uji Sobel Test

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p -value:
a	-0.057	Sobel test: 2.05351963	0.05160068	0.04002221
b	-1.859	Aroian test: 1.99890825	0.05301044	0.04561828
s_a	0.022	Goodman test: 2.11286644	0.0501513	0.0346122
s_b	0.552	Reset all	Calculate	

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa nilai p -value uji sobel adalah $0,04002221 < \alpha 0,05$, uji Aroian adalah $0,04561828 < \alpha 0,05$ dan uji Goodman adalah $0,0346122 < \alpha 0,05$. Berdasrkan perhitungan kalkulator sobel test artinya kebijakan hutang dapat mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa hasil t-hitung pada variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 3,474 dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai R Square yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,196 menunjukkan bahwa besar kontribusi variabel independen memberikan kontribusi sebesar 19,6% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti *current ratio*, *firm size*, *institutional ownership*, *cash flow*, dan likuiditas

Return on assets merupakan faktor utama dalam mengevaluasi apakah perusahaan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Ang, 1997). Suatu perusahaan yang memperoleh laba tinggi artinya menunjukkan bahwa nilai *return on assets* perusahaan meningkat maka perusahaan dapat membayarkan dividen yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi *et al.*, 2018), (Basri 2019), (Thunggalia *et al.*, 2018), (Al Najjar, 2016), dan (Fitri *et al.*, 2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa hasil t-hitung pada variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar -3,259 dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima yang berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai R Square yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,196 menunjukkan bahwa besar kontribusi variabel independen memberikan kontribusi sebesar 19,6% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti *current ratio*, *firm size*, *institutional ownership*, *cash flow*, dan likuiditas

Debt to equity ratio merupakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dalam menggunakan modal melalui hutang, selain itu juga untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Oleh karena itu menurunnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham dikarenakan meningkatnya hutang perusahaan (Sartono, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi *et al.*, 2018), (Basri, 2019), (Al

Najjar, 2016), dan (Fitri *et al.*, 2016) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa hasil t-hitung pada variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar -2,545 dengan nilai signifikansi sebesar $0,013 < \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima yang berarti profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nilai *R Square* yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,196 menunjukkan bahwa besar kontribusi variabel independen memberikan kontribusi sebesar 19,6% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti *current ratio*, *firm size*, *institutional ownership*, *cash flow*, dan likuiditas.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah dikarenakan perusahaan tersebut sumber dana dari dalam untuk pengembaliannya (Brigham & Houston, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi *et al.*, 2018), (Tariq, 2015) dan (Thunggalia *et al.*, 2018) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada uji sobel test bahwa hasil pengaruh tidak langsung yaitu sebesar 2,05351963 dengan *p-value* yaitu sebesar 0,04002221 dengan signifikansi $< \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima yang berarti kebijakan hutang mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Nilai *R Square* yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,196 menunjukkan bahwa besar kontribusi variabel independen memberikan kontribusi sebesar 19,6% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti *current ratio*, *firm size*, *institutional ownership*, *cash flow*, dan likuiditas.

Suatu perusahaan biasanya akan menggunakan sumber dari dalam dibandingkan dengan menggunakan sumber dari luar apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi bagi perusahaan (Simanjutak, 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyada dan Chabachib (2018) dan Simanjutak (2015) bahwa kebijakan hutang dapat mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Kebijakan hutang dapat mempengaruhi antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah bagi investor diharapkan untuk lebih teliti dalam menilai laporan keuangan khususnya dividen. Investor juga dapat menjadikan profitabilitas perusahaan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Pada penelitian ini hanya berfokus pada profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Investor diharapkan tidak hanya melihat dari 3 variabel yang diteliti melainkan masih banyak variabel-variabel di luar penelitian seperti *current ratio*, *firm size*, *price earning ratio*, *institutional ownership*, *cash flow*, dan likuiditas yang dapat diteliti lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *The Internasional Journal of Business in Society*, 16(1), 1–31.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Basri, H. (2019). Assessing Determinants of Dividend Policy of the Government-Owned Companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5), 530–541.
- Bisnis.com, "Laba 2018 Anjlok, Agung Podomoro (APLN) Tak Bagi Dividen" diakses dari <https://market.bisnis.com/read/20190617/192/934661/laba-2018-anjlok-agung-podomoro-apln-tak-bagi-dividen>. 17 Juni 2019
- Brigham, Eugene F. & Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- CNN Indonesia, "Laba 2015 Anjlok, Bumi Serpong Damai Potong Dividen 66 Persen" diakses dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160519170611-92-131996/laba-2015-anjlok-bumi-serpong-damai-potong-dividen-66-persen>. 19 Mei 2016
- Enow, Samuel T., & Isaacs Esylin B, H. (2018). Factors that Determine Dividend Payout. Evidence from the Financial Service Sector in South Africa. *Journal of Accounting and Management*, 8(1), 44–51.
- Farooq, O. & Jabbouri, I. (2015). Cost of Debt and Dividend Policy: Evidence From the MENA Region. *Journal of Applied Business Research*, 31(5), 1637–1644.
- Fitri, R.R., Hosen, M.N. & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97.
- Ghasemi M., Ab Razak N.H., & Junaina. M. (2018). Dividends, Leverage and Endogeneity: A Simultaneous Equations Study on Malaysia. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 12(1), 48–64.
- Hanafi, Mamduh M. (2015). *Manajemen Keuangan* (Cetakan Kedelapan). Yogyakarta: BPFE.
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry Dividend Policy Determinants in the Context of an Emerging Market. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 29(1), 250–262.
- Manneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from an Emerging Economy. *Internasional Journal of Economics and Finance*, 7(7), 229–240.
- Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: BPFE.
- Rosyada, Ika. F. & Mohammad. Chabachib. (2018). Analisis Pengaruh Return On Equity, Firm Size, Current Ratio dan Institutional Ownership terhadap Dividend Payout Ratio dengan Debt to Equity Ratio sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 11(3), 174–190.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Edisi Keempat). BPFE.
- Simanjuntak, Arthur. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, dan Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Utang, sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Methonomi*, 1(2), 169–182.
- Tariq, A. (2015). The Joint-Determinants Of Leverage And Dividend Policy: A Balanced Panel Study Of Non Financial Firms Of India And Pakistan. *European Scientific Journal*, 11(10), 311–328.