

PENGARUH ROA, ASSET GROWTH, DAN FIRM SIZE TERHADAP DPR DENGAN DER SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

THE INFLUENCE OF ROA, ASSET GROWTH, AND FIRM SIZE ON DPR WITH THE DER AS THE INTERVENING VARIABLE

Verawati Agustina¹⁾, Sri Hermuningsih²⁾, dan Agus Dwi Cahya³⁾

^{1,2,2)} Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta, Indonesia
verawatiagustina31@gmail.com, hermun_feust@yahoo.co.id, agusdc@ustjogja.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROA, asset growth, dan firm size terhadap DPR, dengan DER sebagai variabel intervening. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan sobel test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap DER, asset growth dan firm size berpengaruh signifikan positif terhadap DER, ROA dan firm size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, asset growth dan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Dalam penelitian ini DER sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh ROA terhadap DPR, namun tidak mampu memediasi pengaruh asset growth dan firm size terhadap DPR.

Kata Kunci : ROA, Asset Growth, Firm Size, DPR, dan DER.

ABSTRACT

This research is proposed to find the impact of ROA, asset growth, and firm size on the DPR with the DER as the intervening variable. The sample in this research was to use the purposive sampling technique, and data analysis techniques using multiple linear regression analysis and sobel test. The test result of this research indicates that ROA has a significant negative effect on DER, asset growth and firm size have a significant positive effect on DER, ROA and firm size has a positive and insignificant effect on the DPR, asset growth and DER have a significant negative effect on the DPR. In this research DER as the intervening variable can mediate the effect of ROA on DPR, but it's unable to mediate the effect of asset growth and firm size on DPR.

Keywords : ROA, Asset Growth, Firm Size, DPR, dan DER.

PENDAHULUAN

Industri manufaktur sangat berperan bagi perekonomian nasional. Hal ini terbukti dengan tingginya pencatatan perusahaan manufaktur di pasar modal Indonesia. *Sector consumer* dalam industri manufaktur mengalami pertumbuhan pesat dan sangat berkontribusi dalam perkembangan

perekonomian di Indonesia. Besarnya kontribusi atau peran *sector consumer* ini terlihat pada dampak yang ditimbulkan dari adanya peningkatan konsumsi rumah tangga di Indonesia. Perusahaan manufaktur *sector consumer* mampu menopang perekonomian Indonesia, dengan didukung kuatnya struktur modal perusahaan. Menurut (Juliantika & S,

2016), bahwa perusahaan mampu bertahan dikarenakan kuatnya struktur modal perusahaan.

Struktur modal mampu memaksimalkan keseimbangan resiko dengan *return* sehingga harga saham menjadi tinggi (Brigham dan Houston, 2011 : 6). Jika harga saham maksimum atau cenderung tinggi, maka pembagian dividen kepada investor pun relatif tinggi (Simbolon & Sampurno, 2017). Struktur modal mempunyai keterkaitan dengan harga saham perusahaan, dimana persepsi pemegang saham berdasarkan atas kinerja perusahaan yang terdapat pada struktur modal (Widayanti et al., 2016). Pada penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio perbandingan antara hutang dengan aktiva (Husnan, 2011 : 72). Terdapat berbagai indikator yang mempengaruhi rasio hutang ini, salah satunya faktor internal perusahaan, antara lain yaitu ROA, *asset growth*, dan *firm size*.

ROA merupakan perbandingan EAT dengan total aset perusahaan. Penelitian (Harahap & Irawan, 2018) menemukan pengaruh positif tetapi tidak signifikan antara ROA dengan DER. Namun, penelitian (Umam & Mahfud, 2016) dan (Juliantika & S, 2016) menerangkan adanya pengaruh negatif signifikan, yang berarti semakin meningkat ROA perusahaan, maka DER akan semakin mengalami penurunan.

Asset growth merupakan variabel yang mencerminkan pertumbuhan perusahaan melalui total aset perusahaan. Penelitian (Hendratmoko & Laily, 2017) dan (Harahap & Irawan, 2018) menerangkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif signifikan terhadap DER, yang berarti meningkatnya pertumbuhan perusahaan, menyebabkan

peningkatan pada DER. Namun, penelitian (Dewi & Sudiarta, 2017) menyatakan adanya pengaruh negatif tidak signifikan.

Firm size adalah variabel yang mencerminkan ukuran perusahaan. Penelitian (Umam & Mahfud, 2016) dan (Juliantika & S, 2016) menemukan pengaruh positif signifikan antara *firm size* dengan DER, yang berarti berkembangnya *size* perusahaan, menyebabkan peningkatan pada DER. Namun, penelitian (Sawega & Isywardhana, 2019) menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan.

Pesatnya perkembangan industri manufaktur khususnya pada *sector consumer* di Indonesia didukung bermacam-macam pendanaan. Pemenuhan pendanaan perusahaan bersumber dari internal dan eksternal. Semakin berkembangnya perusahaan, maka perusahaan akan memaksimalkan pendanaan eksternalnya untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya. Sumber pemenuhan pendanaan perusahaan yang bersifat eksternal ini salah satunya tercermin dari kegiatan investasi. Investor akan terlebih dahulu melihat kinerja perusahaan yang nantinya berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap kesejahteraan investor dalam mempercayakan dananya yang didukung dengan perolehan sejumlah dividen.

Kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), dikarenakan pada hakikatnya kebijakan tersebut yang menentukan tinggi rendahnya laba yang dibayarkan kepada investor (Awalina, 2016). Menurut (Fadli, 2017) keputusan besar kecilnya pendanaan yang dibayarkan kepada investor dan diinvestasikan kembali maupun ditahan merupakan kebijakan dividen. Dalam

menentukan tinggi rendahnya laba yang akan dibayarkan kepada investor, perusahaan mempertimbangkan beberapa indikator, salah satunya faktor internal perusahaan, yaitu ROA, *asset growth*, *firm size*, dan DER.

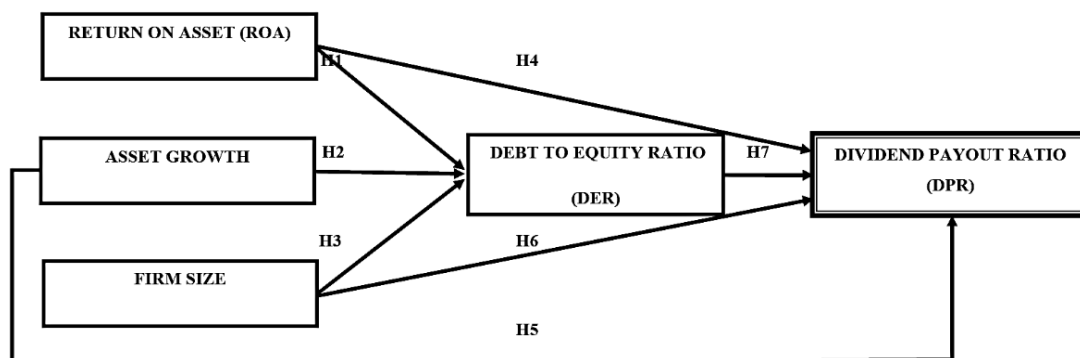
Pecking order theory menyatakan, ROA adalah pengembalian dari modal yang diinvestasikan perusahaan. Sebelum mempercayakan modalnya kepada perusahaan, investor sering kali tertarik untuk mempertimbangkan indikator ROA yang terdapat pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Sejauh ini penelitian yang berkaitan dengan pengaruh ROA terhadap DPR telah banyak dilakukan. Hasil penelitian (Apriliani & Natalylova, 2017) dan (Pinem et al., 2020) menerangkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, yang berarti meningkatnya ROA menyebabkan semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan. Namun, penelitian (Jatmika & Andarwati, 2018) menyatakan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan.

Penelitian (Kusumaningrum, 2018) menemukan pengaruh positif signifikan antara *asset growth* dengan DPR, tetapi penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017) dan (Suliana & Susanti, 2017) menerangkan adanya pengaruh negatif signifikan, yang berarti meningkatnya pertumbuhan perusahaan, menyebabkan penurunan pada pembayaran dividen perusahaan.

Penelitian (Chabachib, 2016) dan (Apriliani & Natalylova, 2017) menemukan pengaruh signifikan positif antara *firm size* dengan DPR, yang berarti membesarnya *size* perusahaan menyebabkan peningkatan pembayaran dividen kepada investor. Namun, penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017) dan (Suliana & Susanti, 2017) menyatakan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan.

DER menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam mencukupi kewajibannya. Penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017) dan (Anwar, 2018) menemukan pengaruh signifikan negatif antara DER dengan DPR, yang berarti meningkatnya hutang perusahaan menimbulkan penurunan pada pembayaran dividen. Namun, penelitian (Chabachib, 2016) dan (Apriliani & Natalylova, 2017) menyatakan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) sejauh ini sudah banyak dilaksanakan dan mempunyai kesamaan pengaruh antar variabel namun terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, dikarenakan hasil penelitian yang beragam. Banyaknya perbedaan hasil penelitian satu dengan lainnya yang ditemukan, oleh karena itu peneliti berminat untuk menguji sebagaimana tergambar dalam kerangka teoritis.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

Fenomena dan kerangka teoritis di atas telah melatarbelakangi peneliti untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Pengaruh ROA Terhadap DER

Meningkatnya profitabilitas akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, dikarenakan pendanaan internal perusahaan memiliki resiko yang tidak banyak daripada pendanaan eksternal perusahaan (Deviani & Sudjarni, 2018). Sehingga disimpulkan bahwa tingginya profitabilitas pada perusahaan, mendorong perusahaan tersebut untuk memaksimalkan pendanaan internalnya daripada menggunakan pendanaan eksternalnya dengan meningkatkan rasio hutang pada perusahaan untuk mencukupi kebutuhan operasionalnya.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Umam & Mahfud, 2016), dan (Juliantika & S, 2016).

H₁: ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER

Pengaruh Asset Growth Terhadap DER

Menurut (Hendratmoko & Laily, 2017), meningkatnya pertumbuhan perusahaan, memerlukan modal yang relatif besar, sehingga lebih jauh memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaannya. Adanya peningkatan aset akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal (kreditur), yang nantinya membuat hutang semakin besar daripada modal sendiri (Anita & Sembiring, 2016).

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Anita & Sembiring, 2016), (Hendratmoko & Laily, 2017), (Harahap & Irawan, 2018), (Khoiriyah & Rasyid, 2020),

(Dharmaputra et al., 2020), dan (Mulyasri & Subowo, 2020).

H₂: Asset Growth berpengaruh positif signifikan terhadap DER

Pengaruh Firm Size Terhadap DER

Perusahaan yang memiliki *size* besar, mudah memperoleh kepercayaan pihak eksternal untuk mempercayakan dananya dan dalam memperoleh kredit, daripada perusahaan yang relatif kecil (Juliantika & S, 2016). Menurut (Umam & Mahfud, 2016), besarnya *size* perusahaan menyebabkan tingkat hutang relatif tinggi dan tingginya hutang akan mempengaruhi DER. Disimpulkan bahwa, semakin *size* perusahaan besar, maka hutang perusahaan semakin meningkat, karena perusahaan memiliki keterbatasan pendanaan internal sehingga akan memaksimalkan pendanaan eksternalnya melalui penerbitan surat hutang.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Anita & Sembiring, 2016), (Primantara & Dewi, 2016), (Umam & Mahfud, 2016), (Juliantika & S, 2016), (Wirawan, 2017), dan (Dara & Mariah, 2018).

H₃: Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap DER

Pengaruh ROA Terhadap DPR

Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba menyebabkan tingginya DPR (Chabachib, 2016). Sesuai penelitian (Apriliani & Natalylova, 2017), bahwasannya meningkatnya ROA menyebabkan peningkatan pada dividen yang akan dibayarkan.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Chabachib, 2016), (Sari &

RM, 2017), (Apriliansi & Natalylova, 2017), (Zaman, 2018), (Sulhan & Herliana, 2019), (Radiman & Wahyuni, 2019) dan (Pinem et al., 2020).

H4: ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR

Pengaruh *Asset Growth* Terhadap DPR

Menurut (Suliana & Susanti, 2017), meningkatnya pertumbuhan aset perusahaan, menyebabkan penurunan pembayaran dividen, dikarenakan perusahaan memprioritaskan kas untuk berinvestasi daripada membayarkan dividen kepada investor. Sesuai penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017), bahwasannya adanya peluang pertumbuhan akan menyebabkan pembayaran dividen relatif kecil, dikarenakan perolehan laba perusahaan untuk mencukupi pembiayaan ekspansi.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017), (Suliana & Susanti, 2017), dan (Indrawan, 2017).

H5: *Asset Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR

Pengaruh *Firm Size* Terhadap DPR

Suatu perusahaan yang mempunyai *size* besar akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal, dikarenakan perusahaan yang berkembang akan memiliki kemudahan akses dalam pasar modal (Chabachib, 2016). Perusahaan yang termasuk ke dalam kategori *size* yang besar sering membayarkan dividen kepada investor dengan nominal yang tinggi.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Chabachib, 2016), (Apriliansi & Natalylova, 2017), dan (Fitriati et al., 2018).

H6: *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR

Pengaruh DER Terhadap DPR

Tinggi rendahnya pembayaran dividen kepada investor dipengaruhi oleh peningkatan hutang pada pendanaan perusahaan (Sudana, 2011: 170). Tingginya DER perusahaan, menyebabkan penurunan pada DPR, dikarenakan sebagian laba bersih dipergunakan untuk mencukupi kewajiban perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap turunnya tingkat pembayaran dividen (Jalung et al., 2017). Dengan demikian, perusahaan akan memprioritaskan sebagian besar pendanaannya untuk membayar kewajiban hutangnya daripada membayarkan kepada investor berupa dividen seiring meningkatnya rasio hutang perusahaan.

Peneliti merumuskan hipotesis serupa hasil penelitian (Jalung et al., 2017), (Simbolon & Sampurno, 2017), (Indrawan, 2017), (Sari & RM, 2017), (Cahyani & Badjra, 2017), (Zaman, 2018), (Anwar, 2018), (Fitriati et al., 2018), (Anshar & Warimin, 2020), dan (Tania Rahmadi, 2020).

H7: DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian menggunakan explanatory research. Menurut Wiyono (2011: 52), explanatory research bertujuan untuk menguji berbagai hipotesis tertentu dengan maksud membenarkan atau memperkuat hipotesis tersebut. Metode penelitian ini bersifat kuantitatif. Peneliti mempergunakan tiga jenis variabel, tertulis pada Tabel 1.

Tabel 1.
Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Skala	Rumus Pengukuran
Dependent			
<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	DPR merupakan perbandingan DPS dengan EPS.	Rasio	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$ (Van Horne dan Wachowicz (2013) dan Ang (1997))
Independent			
<i>Return On Asset (ROA)</i>	ROA merupakan perbandingan EAT dengan total aset.	Rasio	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$ (Van Horne dan Wachowicz, 2012)
<i>Asset Growth</i>	<i>Asset growth</i> merupakan perbandingan dari total aset.	Rasio	$AG = \frac{Total\ Aset - Total\ Aset\ (t - 1)}{Total\ Aset\ (t - 1)}$
<i>Firm Size</i>	<i>Firm size</i> merupakan logaritma natural dari total aset perusahaan.	Rasio	$Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)$ (Surono, 2013 : 18, dalam (Afas et al., 2017))
Intervening			
<i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>	DER merupakan perbandingan total utang dengan total ekuitas.	Rasio	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$ (Van Horne dan Wachowicz, 2012)

Sumber : Data diolah

Sebagai populasi peneliti menggunakan 39 perusahaan manufaktur *sector consumer* yang tercatat di BEI tahun 2014 sampai 2018. Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur *sector consumer* yang tercatat di BEI dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit pada tahun 2014 sampai 2018.
2. Perusahaan manufaktur *sector consumer* yang berulang-ulang membayarkan *cash dividend*.

Diperoleh 11 sampel perusahaan berdasarkan kriteria penetapan sampel di atas. Peneliti menggunakan data sekunder, dengan dokumentasi sebagai instrumen pengumpulan data.

Pengujian hipotesis penelitian ini melalui uji analisis regresi linear berganda

dan sobel test. Persamaan uji analisis regresi linear berganda pada penelitian ini, yaitu :

$$Prediksi\ DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 AG + \beta_3 FZ + e$$

$$Prediksi\ DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 AG + \beta_3 FZ + \beta_4 DER + e$$

Keterangan :

- DER : *Debt To Equity Ratio*
 α : Konstanta
 β : Koefisien Regresi
 ROA : *Return On Asset*
 AG : *Asset Growth*
 FZ : *Firm Size*
 e : Error / Residual
 DPR : *Dividend Payout Ratio*

Peneliti menggunakan uji sobel test melalui uji z, yaitu :

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE_a^2) + (a^2 SE_b^2)}}$$

- a : Koefisien regresi variabel independen terhadap mediasi
 b : Koefisien regresi terhadap variabel mediasi terhadap variabel dependen

SE_a : *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi

SE_b : *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2.
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Persamaan Tahap I

Variabel	Hipotesis	Koefisien Regresi (β)	Standardized Coefficients (Beta)	t	Sig.	Keterangan
(Constant)		-10,254		-4,592	0,000	
ROA	Negatif Signifikan	-0,883	-0,604	-6,701	0,000	Hipotesis diterima
AG	Positif Signifikan	0,371	0,320	3,599	0,001	Hipotesis diterima
FZ	Positif Signifikan	6,424	0,382	4,301	0,000	Hipotesis diterima

a. *Dependent Variable* : DER

Sumber : Data Olahan SPSS. 22, 2020

Bersumber pada tabel 2, maka peneliti menuliskan persamaan regresi, sebagai berikut :

$$DER = -10,254 - 0,883ROA + 0,371AG + 6,424FZ + e$$

- a. Konstanta sebesar -10,254 yang memperlihatkan, apabila variabel independen dianggap konstan, maka rata – rata DER perusahaan manufaktur *sector consumer* pada periode 2014 sampai 2018 sebesar -1.025,4 persen.
- b. ROA mempunyai koefisien mengarah negatif sebesar 0,883 yang memperlihatkan, apabila variabel lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan ROA sebesar 1 persen akan menurunkan DER sebesar -88,3 persen. ROA mempunyai koefisien regresi sebesar - 0,604 dan t-hitung -6,701 dengan

probabilitas signifikan 0,000. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas dari ROA signifikan kurang dari 0,05.

Hipotesis 1 diterima.

- c. *Asset growth* mempunyai koefisien regresi mengarah positif sebesar 0,371 yang memperlihatkan, apabila variabel lain konstan, maka kenaikan *asset growth* sebesar satu persen akan menaikkan DER sebesar 3,71 persen. *Asset growth* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,320 dan t-hitung 3,599 dengan probabilitas signifikan 0,001. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas dari *asset growth* signifikan kurang dari 0,05. **Hipotesis 2 diterima.**
- d. *Firm size* mempunyai koefisien mengarah positif sebesar 6,424 yang memperlihatkan, apabila variabel lain

konstan, maka kenaikan *firm size* sebesar satu persen akan menaikkan DER sebesar 642,4 persen. *Firm size* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,382 dan t-hitung 4,301 dengan probabilitas

signifikan 0,000. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas dari *firm size* signifikan kurang dari 0,05. **Hipotesis 3 diterima.**

Tabel 3.

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Persamaan Tahap II

Variabel	Hipotesis	Koefisien Regresi (β)	Standardized Coefficients (Beta)	t	Sig.	Keterangan
Constant)		-3,364		-1,920	0,061	
ROA	Positif Signifikan	0,226	0,262	1,892	0,064	Hipotesis ditolak
AG	Negatif Signifikan	-0,167	-0,245	-2,198	0,033	Hipotesis diterima
FZ	Positif Signifikan	2,003	0,202	1,741	0,088	Hipotesis ditolak
DER	Negatif Signifikan	-0,234	-0,397	-2,535	0,014	Hipotesis diterima

a. *Dependent Variable* : DPR

Sumber : Data Olahan SPSS. 22, 2020

Bersumber pada tabel 3, maka peneliti menuliskan persamaan regresi, sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -3,364 + 0,226\text{ROA} - 0,167\text{AG} + 2,003\text{FZ} - 0,234\text{DER} + e$$

- a. Konstanta sebesar -3,364 yang memperlihatkan, apabila variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata DPR perusahaan manufaktur *sector consumer* pada periode 2014 sampai 2018 sebesar -336,4 persen.
- b. ROA mempunyai koefisien mengarah positif sebesar 0,226 yang memperlihatkan, apabila variabel lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan ROA sebesar 1 persen akan menaikkan DPR sebesar 22,6 persen. ROA mempunyai koefisien regresi sebesar 0,262 dan t-hitung 1,892 dengan probabilitas signifikan 0,064. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas

dari ROA tidak signifikan lebih dari 0,05. **Hipotesis 4 ditolak.**

- c. *Asset growth* mempunyai koefisien mengarah negatif sebesar -0,167 yang memperlihatkan, apabila variabel lain konstan, maka kenaikan *asset growth* sebesar satu persen akan menurunkan DPR sebesar -16,7 persen. *Asset growth* mempunyai koefisien regresi sebesar -0,245 dan t-hitung -2,198 dengan probabilitas signifikan 0,033. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas dari *asset growth* signifikan kurang dari 0,05. **Hipotesis 5 diterima.**
- d. *Firm size* mempunyai koefisien mengarah positif sebesar 2,003 yang memperlihatkan, apabila variabel lain konstan, maka kenaikan *firm size* sebesar satu persen akan menaikkan DPR sebesar 200,3 persen. *Firm size* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,202 dan t-hitung 1,741 dengan probabilitas

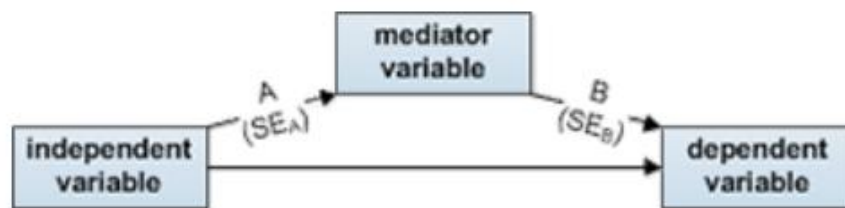
signifikan 0,088. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas dari *firm size* tidak signifikan lebih dari 0,05.

Hipotesis 6 ditolak.

- e. DER mempunyai koefisien mengarah negatif sebesar -0,234 yang memperlihatkan, apabila variabel lain konstan, maka kenaikan DER sebesar satu persen akan menurunkan DPR

sebesar -23,4 persen. DER mempunyai koefisien regresi sebesar -0,397 dan t-hitung -2,535 dengan probabilitas signifikan 0,014. Hal ini menerangkan bahwa nilai probabilitas DER signifikan kurang dari 0,05. **Hipotesis 7 diterima.**

Sobel Test



Gambar 2.
Konseptual Sobel Test

Sobel Test persamaan tahap I bermaksud untuk mengetahui hubungan antara variabel ROA terhadap DPR melalui DER sebagai variabel *intervening*. Hasil Sobel Test persamaan tahap I memiliki nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh DER sebagai variabel *intervening* (mediasi) antara variabel ROA dengan DPR sebesar 2,37742364 dan signifikan *two-tailed probability* dengan angka 0,01743405. Diketahui *z-value* > 1,96 dan *p-value* < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian *indirect effect* dapat memediasi dan signifikan.

Sobel Test persamaan tahap II bermaksud untuk mengetahui hubungan antara variabel *asset growth* terhadap DPR melalui DER sebagai variabel *intervening*. Hasil Sobel Test persamaan tahap II memiliki nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh DER sebagai variabel *intervening* (mediasi) antara variabel *asset growth* dengan DPR sebesar -2,07768692 dan signifikan *two-tailed probability* dengan angka 0,03773820. Diketahui *z-value* < 1,96 dan *p-value* < $\alpha = <$

0,05. Dengan demikian *indirect effect* tidak dapat memediasi dan signifikan.

Sobel Test persamaan tahap III bermaksud untuk mengetahui hubungan antara variabel *firm size* terhadap DPR melalui DER sebagai variabel *intervening*. Hasil Sobel Test persamaan tahap III memiliki nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh DER sebagai variabel *intervening* (mediasi) antara variabel *firm size* dengan DPR sebesar -2,18915716 dan signifikan *two-tailed probability* dengan angka 0,02858542. Diketahui *z-value* < 1,96 dan *p-value* < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian *indirect effect* tidak dapat memediasi dan signifikan.

Pengaruh ROA Terhadap DER

Hasil uji statistik pertama memperlihatkan bahwa hipotesis diterima, ROA negatif signifikan terhadap DER. Dengan ini menerangkan, meningkatnya profitabilitas menyebabkan perusahaan enggan meningkatkan struktur modal dengan memanfaatkan pendanaan eksternal.

Perusahaan akan memprioritaskan menggunakan pendanaan internal dengan meningkatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, sehingga perusahaan dapat menekan tingkat struktur modalnya.

Pecking order theory, menerangkan bahwa tingginya profitabilitas menjadikan perusahaan untuk mempergunakan pendanaan internal dengan memanfaatkan laba ditahan yang diperoleh daripada mempergunakan sumber dana eksternal. Sehingga disimpulkan, meningkatnya profitabilitas perusahaan menyebabkan penurunan pada struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Umam & Mahfud, 2016), (Juliantika & S, 2016), dan (Deviani & Sudjarni, 2018).

Pengaruh Asset Growth Terhadap DER

Hasil uji statistik kedua memperlihatkan bahwa hipotesis diterima, *asset growth* positif signifikan terhadap DER. Dengan ini menerangkan, tingginya pertumbuhan aset diiringi dengan peningkatan utang perusahaan yang tercermin dengan tingginya DER untuk mencukupi kebutuhan ekspansi perusahaan.

Menurut Brigham dan Huston (2011 : 151), pesatnya pertumbuhan perusahaan akan lebih jauh memanfaatkan pendanaan eksternal dengan menerbitkan hutang atau obligasi yang dinilai dalam penerbitannya tidak memakan biaya yang cukup besar, jika dibandingkan dengan penerbitan saham. Meningkatnya pertumbuhan perusahaan akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal, dikarenakan kreditur semakin yakin untuk mempercayakan dananya pada perusahaan

yang mengalami perkembangan pesat. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Anita & Sembiring, 2016), (Hendratmoko & Laily, 2017), (Harahap & Irawan, 2018), (Khoiriyah & Rasyid, 2020), (Dharmaputra et al., 2020), dan (Mulyasri & Subowo, 2020).

Pengaruh Firm Size Terhadap DER

Hasil uji statistik ketiga memperlihatkan bahwa hipotesis diterima, *firm size* positif signifikan terhadap DER. Dengan ini menerangkan, besarnya *size* perusahaan, mempunyai struktur modal yang tinggi. Perusahaan dengan *size* besar, tentunya membutuhkan pendanaan yang relatif tinggi sehingga perusahaan akan memanfaatkan pendanaan eksternalnya, dengan menerbitkan surat hutang atau obligasi untuk mencukupi pendanaannya.

Penelitian ini didukung oleh *trade-off theory*, menerangkan bahwa kecilnya *size* perusahaan, didorong untuk meningkatkan hutang sehingga mampu memanfaatkan dan menjadikan pendapatan yang nantinya dapat meningkatkan total aset pada perusahaan (Sartono, 2010 : 247, dalam (Juliantika & S, 2016)). Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Anita & Sembiring, 2016), (Primantara & Dewi, 2016), (Umam & Mahfud, 2016), (Juliantika & S, 2016), (Wirawan, 2017), dan (Dara & Mariah, 2018).

Pengaruh ROA Terhadap DPR

Hasil uji statistik keempat memperlihatkan bahwa hipotesis ditolak, ROA positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Dengan ini menerangkan, perusahaan profitable dengan didukung tingginya perolehan ROA tidak dapat menjamin akan membayarkan dividen yang tinggi, melainkan sebaliknya dikarenakan perusahaan yang

profitable akan lebih jauh mempergunakan labanya untuk kegiatan ekspansi.

Adanya pengaruh yang tidak signifikan, dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar labanya untuk mencukupi kebutuhan operasional dan investasi, sehingga perusahaan membayarkan dividen relatif kecil. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Jatmika & Andarwati, 2018).

Pengaruh *Asset Growth* Terhadap DPR

Hasil uji statistik kelima memperlihatkan bahwa hipotesis diterima, *asset growth* negatif signifikan terhadap DPR. Dengan ini menerangkan, meningkatnya *asset growth* menyebabkan penurunan perolehan dividen yang diterima oleh investor. Dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan, harapan perusahaan untuk bisa menahan laba semakin besar, dengan dilatarbelakangi tingginya kebutuhan pendanaan pada perusahaan, sehingga perusahaan mengurangi jumlah pembagian dividen dengan menahan laba tersebut untuk mencukupi kebutuhan operasional dan investasinya di masa mendatang.

Penelitian ini didukung oleh *free cash-flow hypothesis*, menerangkan bahwa bertumbuhnya perusahaan akan mempergunakan pendanaan relatif tinggi untuk mencukupi kebutuhannya (Sulaiman & Sumani, 2016). Tingginya pertumbuhan perusahaan cenderung untuk memanfaatkan pendanaan eksternal, mengingat kebutuhan perusahaan meningkat dan terbatasnya pendanaan internal perusahaan. Sehingga nantinya perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen dan meningkatkan penahanan laba perusahaan. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Simbolon &

Sampurno, 2017), (Suliana & Susanti, 2017), dan (Indrawan, 2017).

Pengaruh *Firm Size* Terhadap DPR

Hasil uji statistik keenam memperlihatkan bahwa hipotesis ditolak, *firm size* positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Dengan ini menerangkan, besarnya *firm size* tidak mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan khususnya dalam pembagian dividen kepada investor. Besarnya ukuran perusahaan, tidak dapat dijadikan tolak ukur bahwasannya perusahaan tersebut akan membagikan sebagian besar labanya berupa dividen kepada investor.

Adanya pengaruh yang tidak signifikan, dikarenakan sebagian sampel penelitian ini merupakan perusahaan dengan kategori besar namun membagikan dividen tidak lebih tinggi daripada perusahaan dengan *size* yang relatif kecil. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Simbolon & Sampurno, 2017), (Suliana & Susanti, 2017) dan (Helmina & Hidayah, 2017).

Pengaruh DER Terhadap DPR

Hasil uji statistik ketujuh memperlihatkan bahwa hipotesis diterima, DER negatif signifikan terhadap DPR. Dengan ini menerangkan, meningkatnya rasio menyebabkan penurunan pada tingkat DPR. Tingginya rasio hutang menyebabkan laba bersih perusahaan mengalami penurunan, sehingga berdampak pada jumlah pembagian dividen.

Penelitian ini didukung oleh *transaction cost theory*, yang menerangkan bahwa meningkatnya DER menyebabkan peningkatan pemenuhan kewajiban yang harus dicukupi perusahaan. Dengan meningkatnya DER, maka perusahaan akan

memprioritaskan sebagian besar perolehan labanya untuk membayar kewajiban (hutang), daripada harus membagikan labanya kepada investor. Penelitian ini diperkuat hasil penelitian (Jalung et al., 2017), (Simbolon & Sampurno, 2017), (Indrawan, 2017), (Sari & RM, 2017), (Cahyani & Badjra, 2017), (Zaman, 2018), (Anwar, 2018), (Fitriati et al., 2018), (Anshar & Warimin, 2020), dan (Tania Rahmadi, 2020).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan sebagai berikut : (1) ROA negatif signifikan terhadap DER. (2) *Asset growth* positif signifikan terhadap DER. (3) *Firm size* positif signifikan terhadap DER. (4) ROA positif dan tidak signifikan terhadap DPR. (5) *Asset growth* negatif signifikan terhadap DPR. (6) *Firm size* positif dan tidak signifikan terhadap DPR. (7) DER negatif signifikan terhadap DPR.

Variabel DER mampu memediasi pengaruh ROA terhadap DPR, akan tetapi variabel DER tidak mampu memediasi pengaruh *asset growth* dan *firm size* terhadap DPR.

Beberapa saran yang bisa diberikan penulis, yaitu : (1) Bagi perusahaan, sebaiknya mampu memaksimalkan struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio*, sehingga pendanaan eksternal dapat optimal dan perusahaan mampu melakukan ekspansi serta dapat memenuhi kewajibannya dalam membayarkan dividen kepada investor. (2) Bagi investor, sebaiknya tidak sepenuhnya mempertimbangkan variabel pada penelitian ini sebagai landasan pengambilan keputusan berinvestasi, namun juga perlu mempertimbangkan rasio kinerja keuangan

lainnya untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan pada masa mendatang. (3) Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya mampu menguji lebih jauh dengan memperbanyak faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel *intervening*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afas, A., Wardiningsih, S. S., & Utami, S. S. (2017). Pengaruh Cash Ratio , Return On Assets , Growth , Debt To Equity Ratio , Firm Size , dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 17(2), 284–299.
- Anita, D., & Sembiring, G. A. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. 415–433.
- Anshar, M. A., & Warimin, I. (2020). Influence of Debt Policy and Cash Ratio on Dividend Policy on IDX30 Index in Indonesia Stock Exchange. *Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya Indonesia*, 395–400.
- Anwar, M. S. (2018). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Dan Quick Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2015. *Simki-Economic*, 02(03), 1–19. simki.unpkediri.ac.id

- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 49–57.
- Awalina, P. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Cendekia Akuntansi*, 4(1), 124–137. <https://doi.org/ISSN 2338 - 3593>
- Brigham, E. F., dan Joel, F. H. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5262–5286. <https://doi.org/ISSN : 2302-8912>
- Chabachib, D. S. J. L. (2016). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–12. [https://doi.org/ISSN\(Online\): 2337-3792](https://doi.org/ISSN(Online): 2337-3792)
- Dara, S. R., & Mariah. (2018). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan SubSektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 423–430. <https://doi.org/P-ISSN 2527-7502>
- E-ISSN 2581-2165
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222–1254. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222–2252.
- Dharmaputra, P. W., Putra, I. M. W., & Trisnadewi, A. A. . E. (2020). *Pengaruh Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2018*. <https://doi.org/10.1007/s11139-020-00300-y>
- Fadli, A. A. Y. (2017). Analisis Pengaruh Retur On Investment (ROI) Dan Debt Equity Ratio (DER), Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 17(1), 61–70.
- Fitriati, I. R., Chabachib, M., & Muharam, H. (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. <https://doi.org/10.26623/jreb.v11i3.114>

- 2
- Harahap, A. K., & Irawan, A. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Study Kasus Pada Perusahaan Realestate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015). *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 4(1), 12–25.
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Penaruh Instiusional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1), 24–32. <https://doi.org/ISSN : 2442-4560>
- Hendratmoko, S. L., & Laily, N. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(8), 1–15.
- Husnan, Suad. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Indrawan, S. & M. (2017). Return On Equity, Current Ratio, Debt Equity Ratio, Asset Growth, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sukabumi*, 6, 1–12.
- Jalung, K., Mangantar, M., & Mandagie, Y. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sub-Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 334–342.
- Jatmika, D., & Andarwati, M. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Diukur Dengan Rasio Rentabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 4(01), 41–50. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v4i1.165>
- Juliantika, N. L. A. A. M., & S, M. R. D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realestate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4161–4192.
- Khoiriyah, D., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 2(2), 43–51. <https://doi.org/10.24036/jkmw0284920>
- Kusumaningrum, D. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas Dan Assets Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *STIE Perbanas Surabaya*, 1–14.
- Mulyasri, A. N., & Subowo. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 16–29.
- Pinem, D. B., Tindangen, A. M. L., & Cahyani, P. D. (2020). THE Determinant of Dividend Policy on Manufacturing Companies Listed on BEI. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4), 1–5. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.342>
- Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran

- Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 2696–2726.
- Radiman, R., & Wahyuni, S. F. (2019). *The Effect of Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return On Assets on Dividend Payout Ratio (DPR) in Automotive Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. 343(Icas), 187–195. <https://doi.org/10.2991/icas-19.2019.39>
- Sari, A. E., & RM, K. M. (2017). Pengaruh IOS, Leverage, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1961–1987. <https://doi.org/ISSN: 2302-8556>
- Sawega, P., & Isyuardhana, D. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016). *E-Proceeding of Management*, 6(1), 773–780. <https://doi.org/ISSN: 2355-9357>
- Simbolon, K., & Sampurno, D. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, DER , Asset Growth , ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1–13.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Sulaiman, H., & Sumani. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pofitabilitas, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 179–197.
- Sulhan, M., & Herliana, T. Y. (2019). *The Effect of Liquidity and Profitability to Dividend Policy with Asset Growth as Moderating Variable (Study on Property Sector, Real Estate and Building Construction Listed on Indonesia Stock Exchange)*. 101(Iconies 2018), 23–28. <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.4>
- Suliana, & Susanti, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi STIE TRISAKTI*, 19(1a), 16–24. <https://doi.org/ISSN: 1410 - 9875>
- Tania Rahmadi, Z. (2020). The Influence of Return on Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio , Earning Per Share, and Firm Size To the Dividend Pay Out Ratio in Banking Industries Listed At Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 260–276. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.157>
- Umam, M. C., & Mahfud, M. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–11. [https://doi.org/ISSN \(Online\): 2337-3792](https://doi.org/ISSN (Online): 2337-3792)
- Van Horne, James C. dan Jhon, M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Buku

- Kesatu. Jakarta : Salemba Empat.
- Van Horne, James C. dan Jhon, M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Buku Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761–3793.
- Wirawan, P. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 9(1), 1–10. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v9i1.19982>
- Wiyono, Dr. Gendro, M.M. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis Dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & Smart PLS 2.0*. Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Zaman, D. R. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal of Business and Economics*, 2(1), 49. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v2i1.58>