

Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur

Reyka Nafara Hilsya¹, Noopya Lestari^{2*}, Qoriana Dewi³, dan Henny Setyo Lestari⁴
^{1,2,3,4}Faculty of Economics and business, Trisakti University Jakarta

Email Address:

reyhilsya@gmail.com; lnoopya@gmail.com; qorianadewi11@gmail.com;
henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

*Corresponding author

Abstract: *This The purpose of this study is to analyze the effect of Dividend Payment on Firm Financial Performance of manufacturing companies listed on the IDX for the 2016-2020 period. The dependent variable is firm financial performance, the independent variable in this study is Dividend Payout Ratio and Decision of Dividend Payment, and the control variable is ROA and Tobins'q. The number of samples in this study were 29 manufacturing companies. The sampling technique used is purposive sampling technique. The results of panel data regression show that the results of the Dividend Payout Ratio and Decision of Dividend Payment have a significant effect on firm financial performance, but the DPR and Decision of Dividend Payment have no effect on firm financial performance (tobins'q). The results showed that Dividend Payout Ratio and Decision of Dividend Payment had an influence on firm financial performance. Therefore, investors can provide input for companies to consider their decisions.*

Keywords: *firm finansial performance, dividend payment.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Dividend Payment terhadap Firm Financial Performance perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Variabel dependen yaitu *firm financial performance*, variabel independen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* dan *Decision of Dividend Payment*, serta menggunakan variabel kontrol yaitu ROA dan *tobins'q*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sample yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling*. Hasil regresi data panel memperlihatkan hasil *Dividend Payout Ratio* dan *Decision of Dividend Payment* berpengaruh signifikan terhadap *firm financial performance*, akan tetapi *Dividend Payout Ratio* dan *Decision of Dividend Payment* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm financial performace (tobins'q)*. Hasil penelitian menunjukkan *Dividend Payout Ratio* dan *DDP* memiliki pengaruh terhadap *firm financial performance*. Oleh sebab itu, investor dapat memberikan masukan bagi perusahaan agar dapat mempertimbangkan keputusannya.

Kata kunci: kinerja keuangan perusahaan, pembayaran dividen.

PENDAHULUAN

Mayoritas perusahaan yang tercatat di BEI bergerak di industri manufaktur sekitar 30 persen. Manufaktur merupakan sektor terbesar dibandingkan sector BEI lainnya Dampak pasar modal secara keseluruhan lebih jelas terlihat karena subsektor industri di dalam industri manufaktur mendominasi pasar modal (Siregar, 2021). Pertumbuhan manufaktur menempati posisi dominan dalam pembangunan ekonomi di Indonesia lantaran berkaitan pribadi menggunakan daya beli warga umumnya (Adnyana dan Badjra, 2014). Jika kinerja perusahaan manufaktur baik, maka kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan manufaktur tidak maksimal, kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan akan berkurang.

Daya tarik *dividend policy* menjadi lebih menarik selama beberapa dekade terakhir. Secara global, orang-orang percaya bahwa *dividend policy* memiliki dampak yang kuat pada *firm performance*. *Dividend policy* di negara maju belum sepenuhnya diperhatikan, dan ada beberapa perbedaan antar negara dalam faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payment*, sehingga pasar keuangan diatur dengan baik dan struktur kepemilikan lebih baik daripada di negara berkembang. didistribusikan secara luas, tetapi tidak ada gambaran yang jelas tentang faktor-faktor yang menjelaskan perubahan pembayaran dividen, dan kekuatan pendorong utama di balik *dividend payment* tetap ada (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2019). Dampak *dividend policy* terhadap *firm financial performance* telah dipelajari oleh banyak sarjana di seluruh dunia. Beberapa ahli menganggap topik ini sebagai salah satu masalah penelitian yang sangat menantang (Erwin et al., 2021). Terlepas dari bermacam riset, riset sebelumnya sudah meyakinkan perbandingan tentang akibat *dividend policy* terhadap *firm financial performance*. Sebagian pakar yakin kalau *dividend policy* secara signifikan serta positif berakibat pada *firm financial performance* (Ali, Jan dan Atta 2015). Sebagian yang lain mengatakan *dividend policy* berpengaruh signifikan namun negatif terhadap *firm performance* (Erwin et al., 2021). Tujuan dari masalah ini untuk mengetahui pengaruh *dividend policy* (diwakili oleh *dividend payout ratio* serta *decision of dividend payment*) terhadap *firm financial performance*. Temuan ini akan membantu manajer industri menetapkan pedoman dividen untuk industri terdaftar yang memungkinkan mereka mengelola arus kas dan kinerja keuangan.

Penelitian (Rahmah dan Euis Komariah, 2016) berusaha untuk membangun hubungan antara *kebijakan dividen* dengan *dividend payment* sebagai variabel representatif dan *firm performance* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi. Temuan menunjukkan bahwa *dividend payment* merupakan satu-satunya faktor terpenting yang mempengaruhi *firm performance*. Dapat disimpulkan, bahwa *dividend policy* dan manajemen perlu mencurahkan waktu yang cukup untuk merancang *dividend policy* yang akan meningkatkan *firm performance* dan dengan demikian nilai pemegang sahamnya.

Dividend payment yang besar berarti kalau industri menginvestasikan kembali lebih sedikit duit ke bisnisnya. Industri dengan dividen besar cenderung menarik investor yang lebih menggemari jaminan aliran pemasukan yang normal daripada kemampuan perkembangan harga saham yang besar. Kebalikannya, industri dengan *divident payment* yang rendah berarti industri tersebut menginvestasikan kembali dalam perkembangan bisnis, sehingga keuntungan modal masa depan yang lebih besar untuk investor (Kamran,

Lamrani dan Khalid, 2019). Bagi pemegang saham, *decision of dividend payment* memberikan pengembalian investasi pemegang saham (Kien dan Chen, 2020). Di sisi lain, *dividend payment* mengurangi ketersediaan laba untuk pertumbuhan perusahaan (Bataineh, 2021). Selain itu, sangat penting *dividend payment* dalam manajemen dan pemegang saham karena dapat mengurangi konflik keagenan (Sinnarajah, 2020). Sedangkan manajer cenderung lebih memilih menahan laba untuk keuntungan pribadi daripada membagikan laba sebagai dividen kepada pemegang saham karena *dividend payment* mengurangi keuntungan yang tersedia bagi manajer, sehingga menimbulkan masalah keagenan (Sinnarajah, 2020). Akibatnya, *dividend policy* merupakan subjek sensitif bagi manajer perusahaan dan pemegang saham.

Manajer harus menjaga keseimbangan antara rasio laba yang dibagikan sebagai dividen untuk menjaga kepercayaan pemegang saham dan disimpan sebagai laba ditahan untuk ekspansi perusahaan (Bataineh, 2021). Dalam praktiknya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih memilih pembayaran dividen daripada *capital gain* (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Maka terdapat pengaruh *decision of dividend payment* terhadap *firm financial performance*.

Menurut (Apriliani dan Natalylova, 2017) bahwa utang terhadap rasio ekuitas itu faktor yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Teori urutan kekuasaan mendukung temuan ini bahwa perusahaan lebih memilih laba ditahan dan pembiayaan internal dengan pinjaman bank daripada menggunakan pembiayaan ekuitas eksternal dengan menjual saham kepada investor dengan membagikan dividen yang tampaknya berisiko (Zameer, 2013). Penelitian (Ijaiya et al., 2014) menyatakan hubungan antara *financial performance* dan *dividend payouts* antara perusahaan terdaftar di Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model pertama, memiliki hubungan yang dapat diabaikan antara *dividend payout ratio* dan *financial performance* dari beberapa perusahaan yang terdaftar di Nigeria, sedangkan model kedua, memiliki kaitan antara DPR dan EPS yang menunjukkan bahwa memiliki hubungan yang signifikan tetapi berbanding terbalik. Artinya perusahaan tidak menggunakan laba sebagai sarana untuk meningkatkan *earnings per share*. Berdasarkan temuan, penelitian ini merekomendasikan agar perusahaan mempertahankan pembayaran dividen yang stabil sambil menurun untuk memaksimalkan uang domestik, nilai pasar, dan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang. Maka terdapat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm financial performance*.

Penelitian sebelumnya menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu *company size*, *growing rate*, dan *leverage ratio* yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2021) bahwa *growing rate* memiliki pengaruh terhadap *firm financial performance* (ROA), *company size* dan *leverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm financial performance* (ROA). Kemudian, *company size*, *growing rate*, dan *leverage ratio* memiliki pengaruh terhadap *firm financial performance* (*tobins'q*).

KAJIAN TEORI

Firm Performance. *firm performance* merupakan komponen penting dari lingkungan bisnis di mana ia beroperasi. Studi empiris menunjukkan bahwa sejauh mana perusahaan menghadapi kendala keuangan sangat tergantung pada ukurannya. Usaha kecil menghadapi tantangan pembiayaan yang lebih serius daripada perusahaan besar (Abdisa dan Hawitibo, 2021).

Pada umumnya perusahaan membayar dividen secara berkala dan mempertahankan jumlah yang dibayarkan dari periode sebelumnya kecuali manajer yakin bahwa tingkat dividen dapat ditingkatkan dalam jangka panjang. Sebuah perusahaan harus dalam kondisi keuangan yang baik untuk dapat membayar dividen. Kinerja keuangan yang baik memungkinkan perusahaan, termasuk bank, untuk membayar dividen tanpa mengorbankan kebutuhan dana untuk tujuan lain, seperti investasi, pembayaran utang, dan pembelian kembali saham. Pemegang saham tertarik untuk menerima pengembalian reguler atas investasi mereka dalam bentuk dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Pendapatan dividen yang stabil dapat menunjukkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi baik (Putri, 2017).

Dividend Payout Ratio. Menurut (Noviyanto, 2016) DPR didefinisikan sebagai bentuk membagikan keuntungan kepada investor sebagai *dividen*, dan *DPR adalah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan jumlah laba per saham dalam suatu periode. Dividend Payout Ratio (DPR)* telah lama diperdebatkan. Menurut (Abobakr, 2017; Har dan Visvanathan, 2018) dividen didefinisikan sebagai total keseluruhan untuk dibayarkan kepada pemegang saham dari keuntungan setelah pajak. Terdapat beberapa aspek yang mempengaruhi keputusan dividen suatu perusahaan. Para peneliti telah menggunakan berbagai metode statistik untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen perusahaan. (Handa, 2018) dampak dividen pada kekayaan pemegang saham, penilaian saham, serta ekspektasi masa depan pemegang saham untuk arus kas dari rasio pembayaran dividen, masih menjadi isu kontroversial di kalangan sarjana manajemen keuangan.

Besaran dividen untuk setiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan ukuran perusahaan (Narang, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung membayar dividen yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang lebih kecil cenderung membayar dividen yang lebih rendah. (Geetha dan Karthika, 2017) menemukan bahwa nilai dividen dapat meningkatkan citra perusahaan. Selain itu, dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan calon investor serta memberikan kesan bahwa situasi keuangan perusahaan baik dan stabil. Namun, jika perusahaan gagal memenuhi rasio pembayaran dividennya, perusahaan mungkin berada dalam kesulitan keuangan.

Pemegang saham dan investor akan menggunakan informasi yang termasuk dalam *dividend payout ratio* sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Apakah dana diinvestasikan di perusahaan dalam kaitannya dengan ekspektasi pengembalian investasi. Namun apabila suatu perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka pemegang saham akan tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, karena hal ini tentunya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Wiyatno, 2013).

Decision of Dividend Payment. Menurut (Juhandi, Sudarma dan Aisjah, 2013) *decision of dividend payment* adalah salah satu keputusan keuangan terpenting dari manajemen perusahaannya demi mencapai tujuan utama. Keputusan dividen secara langsung mempengaruhi nilai pasar perusahaan, dan keputusan keuangan lainnya (seperti keputusan investasi) secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan dengan mempengaruhi keputusan tentang cara membayar dividen.

Leverage Ratio. (Kasmir, 2014) *rasio leverage* berfungsi untuk menghitung besarnya aset perusahaan didanai oleh modal eksternal. Rasio *leverage* adalah rasio total kewajiban terhadap jumlah aset yang menunjukkan seberapa besar pembiayaan antara aset perusahaan dengan kreditur. Rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan (Kouser et al., 2011).

Financial leverage adalah salah satu masalah pengambilan keputusan yang paling sulit bagi manajer keuangan. Meningkatkan rasio utang dapat meningkatkan risiko keuangan dan meningkatkan biaya sumber daya modal yang dapat meningkatkan profitabilitas (Noghondari dan Noghondari, 2017). Hutang selalu berisiko tinggi yang harus dilunasi. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengelola laba atas investasi pemegang sahamnya. Karena leverage keuangan yang tinggi membawa risiko, perusahaan dengan leverage tinggi membayar dividen yang lebih rendah untuk melindungi kreditur dan mempertahankan arus kas internal untuk memenuhi kewajiban mereka (Malik et al., 2013).

Growing Rate. *Growing Rate* (tingkat pertumbuhan) didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset perusahaan untuk dua tahun berturut-turut dibagi dengan tahun sebelumnya. *Growing rate* yang meningkat merupakan indikasi kekuatan keuangan perusahaan dan dapat meningkatkan kebutuhan akan pinjaman. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan dukungan keuangan tambahan untuk mendukung strategi investasi mereka. *Growth* juga dikenal sebagai aset tidak berwujud yang cukup sulit untuk digadaikan, menyulitkan pemantauan utang kreditur (Qureshi, 2012).

Growing rate (tingkat pertumbuhan) suatu perusahaan juga dikatakan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan ini bertentangan. Semakin banyak dividen yang dibayarkan, semakin sedikit keuntungan yang dapat Anda kumpulkan, yang pada gilirannya membatasi tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Bagi perusahaan yang ingin mempertahankan sebagian besar pendapatan mereka, itu berarti semakin sedikit pendapatan mereka yang tersedia untuk pembayaran dividen. Persentase keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai dikenal sebagai rasio pembayaran dividen (Siregar, 2021).

Company Size. *Company Size* (ukuran perusahaan) dianggap sebagai salah satu hal mendasar yang membatasi perusahaan besar dan kecil di dalam dan luar negeri dalam pengambilan keputusan mengenai leverage keuangan. (Faccio et al., 2016) Total aset mencakup semua aset tetap (aset berwujud dan tidak berwujud dan aset tetap lainnya), dan aset lancar (persediaan, piutang dan aset lancar lainnya). Logaritme natural dari total aset

digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (Aggarwal dan Padhan, 2017; Ayturk et al., 2016; Panaretou, 2014).

Company size dapat mewakili skala ekonomi, dan semakin besar perusahaan, semakin mudah untuk mengakses keuangan perusahaan dan semakin menguntungkan. Perusahaan besar dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan dan membayar dividen kepada pemegang saham (Odawo dan Ntoiti, 2015).

Return On Asset. Pengembalian aset (ROA) merupakan indikator kinerja dasar dapat dihasilkan dari akuntansi akrual. ROA biasanya diperkirakan berdasarkan laba bersih dibagi total aset atau rasio pendapatan operasional terhadap total aset. Namun, bentuk estimasi ini banyak digunakan dalam literatur tentang manajemen laba (Cole, 2017; Dobre, 2015; Elshafie dan Nyadroh, 2014; Moradzadehfard, 2013). ROA juga dikenal sebagai rasio pemanfaatan aset, biasanya digunakan sebagai Rasio profitabilitas yang mengukur pendapatan bersih yang diperoleh dari total aset selama periode waktu tertentu.

ROA dapat menunjukkan perbandingan laba bersih dengan total rata-rata aset, ROA sebelumnya telah digunakan oleh: (Dimitropoulos dan Tsagkanos, 2012; Sendy et al., 2014). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengambilan investasi (return) juga semakin besar (Wiyatno, 2013). Pengembalian yang diterima investor dapat berupa pendapatan dividen (dividend yield) dan capital gain. Oleh karena itu, peningkatan hasil investasi juga akan meningkatkan pendapatan dividen, terutama dividen tunai (Harianja, 2016).

Tobins'Q. Menurut (Jin dan Park, 2015) *Tobins'q* disesuaikan dengan rata-rata tahun industri, dan rasio ekuitas *Market-to-Book*. *Tobins'q* merupakan sebagai total nilai pasar suatu saham dan jumlah hutang perusahaan, yang diskalakan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Variabel ini dibagi dengan median tahunan industri untuk mendapatkan penyesuaian industri *tobins'q*. *Market-to-Book* merupakan rasio antara kapitalisasi pasar dengan *equity book value*.

Tobin's q memberikan gambaran tentang sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar, termasuk investor. Sehingga informasi yang diberikan relevan dengan keputusan investasi (Hadqia et al., 2021). Nilai Suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki sebuah perusahaan dapat dilihat dari nilai *tobin's q*. Selain itu nilai *tobin's q* dapat mengukur tingkat kinerja perusahaan pada sisi potensi pasar sutau perusahaan. Nilai *tobin's q* yang tinggi bagi suatu perusahaan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena memiliki prospek masa depan yang baik. Semakin tinggi nilai *tobin's q* perusahaan, semakin baik kinerjanya dan semakin sukses (Aini, 2018).

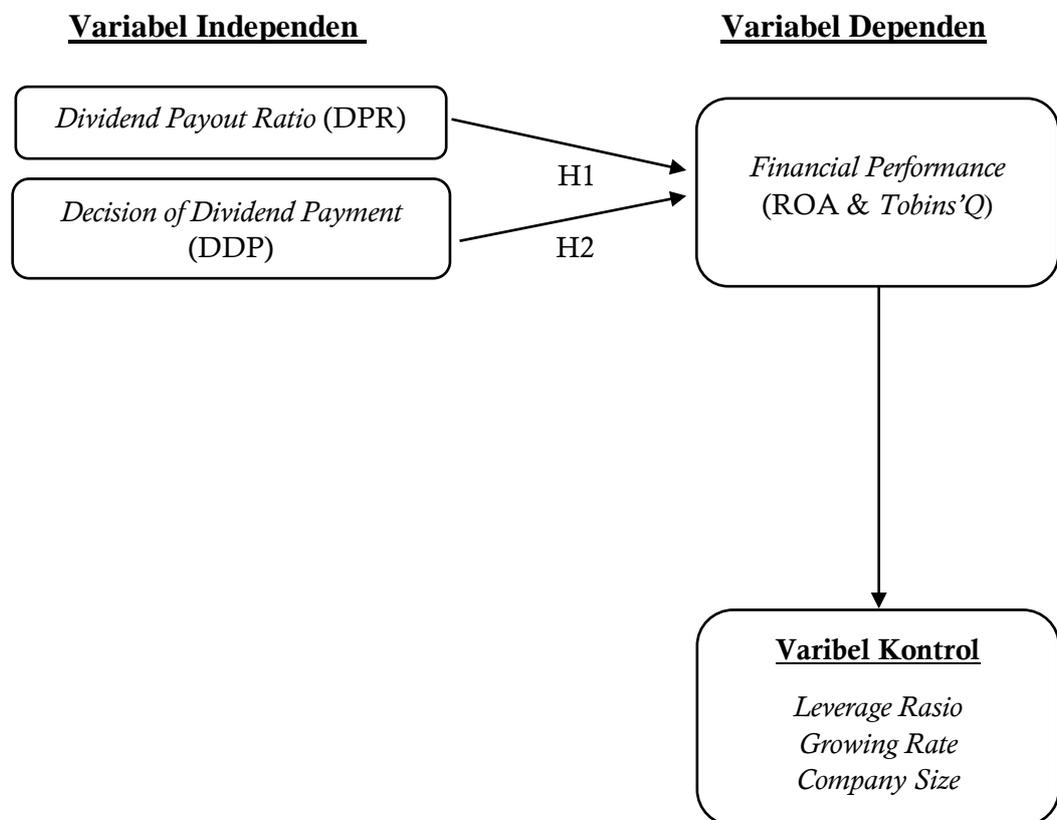
H1: *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki dampak negatif terhadap *Firm Financial Performance*.

Menurut (Khan et al., 2016), yang membuktikan bahwa tingkat dividen berkorelasi negatif dengan ROA. Fenomena ini dapat dijelaskan dengan fakta bahwa perusahaan dapat memobilisasi lebih banyak modal untuk pengembangan lebih lanjut jika dividen meningkat

dan akibatnya, profitabilitas menurun. Pertama, DPR berdampak negatif terhadap *tobin's Q* dengan tingkat signifikansi statistik sebesar 1 persen. Ini berarti bahwa kenaikan 1 persen dalam tingkat dividen akan mengurangi *tobin's Q* sebesar 0,0021 poin persentase. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H2: *Decision of Dividend Payment* (DDP) berpengaruh positif terhadap *Firm Financial Performance*.

Menurut (Uwuigbe, 2012) hubungan antara *firm financial performance* yang terdaftar di Nigeria dan dividend payment secara mendasar diteliti. Laporan tahunan 2006-2010 digunakan sebagai sumber utama pengumpulan data untuk 50 perusahaan sampel. Sebagai metode statistik, kami menganalisis data yang dikumpulkan memakai analisis regresi. Studi ini menunjukkan bahwa ada sejumlah besar hubungan positif yang signifikan antara keduanya *Firm performance* dengan *dividend payment* dari perusahaan sampel di Nigeria. *Decision of dividend payment* (DDP) berpengaruh negatif terhadap ROA, pada taraf statistik 1 persen. Hal ini membuktikan bahwa pengumuman *dividend* berdampak negatif terhadap *firm performance*. *Decision of dividend payment* (DDP) juga berkontribusi terhadap peningkatan *tobin's Q*, pada level signifikan sebesar 10 persen (Nguyen et al., 2021). Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Kemudian terdapat 5 variabel yaitu: (1) Dividend payout ratio sebagai independen yang mempengaruhi firm financial performance. (2) Decision of dividend payment independen yang mempengaruhi firm financial performance. (3) Firm performance sebagai dependen yang dipengaruhi leverage ratio, growing rate, company size, dividend payout ratio dan decision of dividend payment.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji hipotesis untuk menguji pengaruh variabel independen seperti *decision of dividend payment* terhadap *firm financial performance*. Jenis hubungan antara variabelnya ialah pendekatan Korelasional. Data yang digunakan bersifat *cross sectional*. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Unit analisis yang digunakan yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 - 2020.

Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel dilakukan sebagai metode *purposive sampling* dengan menggunakan jumlah populasi yang memenuhi kriteria tertentu sebagai sampel. Anda mencoba untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Penelitian ini menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2020. (2) Sampel dari penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2016 – 2020 pada subsektor: mesin dan alat berat; farmasi; tekstil dan garden; semen; kosmetik dan barang keperluan rumah tangga; kabel; makanan dan minuman; kimia, otomotif dan komponen; pakan ternak; alas kaki; pulpen dan kertas; peralatan rumah tangga; keramik; porselen dan kaca; rokok. (3) Laporan keuangan perusahaan yang memenuhi syarat memiliki data dan informasi yang digunakan untuk pengujian dalam penelitian ini.

Tabel 1. Penarikan Sampel Perusahaan

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 – 2020	193
Perusahaan manufaktur yang tidak termasuk dalam sub sektor pilihan selama periode 2016 – 2020	(39)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laporan keuangan terkait variabel yang diuji coba	(125)
Jumlah	29
Total data observasi berdasarkan kriteria 29 x 5 tahun	145

Sumber: Hasil pengolahan peneliti (2021)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Firm Financial Performance* yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)* dan *Tobin's q*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* dan *decision*

of dividend payment. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage ratio*, *growing rate* dan *company size*.

Tabel 2. Pengukuran Operasional Variabel

Variabel	Proksi
Dependen	
<i>Retur on Asset</i>	$ROA = \frac{Nett\ income}{Total\ Assets}$
<i>Tobins'Q</i>	$Tobins'Q = \frac{Market\ Value + Total\ Debt}{Total\ Assets}$
Independen	
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$DPR = \frac{Dividend}{Net\ Income}$
<i>Decision of Dividend Payment</i>	<i>DD = Nilai 1 jika perusahaan membayar dividen, jika tidak maka akan menjadi nol</i>
Kontrol	
<i>Company Size</i>	$LEV = Ln \times Total\ Assets$
<i>Growing Rate</i>	$GR = \frac{Present - Past}{Past}$
<i>Leverage Ratio</i>	$LEV = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah regresi berganda karena menggunakan cross sectional dan data time series, dimana tujuannya untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari *dividend payout ratio* dan *decision of dividend payment* terhadap *firm financial performance* Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang telah tersedia kemudian diolah dan diuji menggunakan Software Eviews yang dirumuskan sebagai berikut:

HASIL PENELITIAN

Statisik deskriptif. bertujuan memberikan gambaran secara umum mengenai data-data pada variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif juga bertujuan mendeskripsikan data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan titik terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian. Hasil dari statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ROA	Tobins'Q	DPR	DDP	CS	GR	LEV
<i>Mean</i>	0,100	1,217	354,247	0,951	23,916	0,194	0,366
<i>Median</i>	0,068	3,818	0,383	1,000	26,713	0,105	0,341
<i>Maximum</i>	0,925	22,559	28,817	1,000	30,747	7,040	0,759
<i>Minimum</i>	-0,000	0,156	0,000	0,000	14,909	-2,887	0,076
<i>Std. Dev.</i>	0,107	3,624	3,022	0,215	5,260	1,137	0,154
<i>Observation</i>	145	145	145	145	145	145	145

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Pada tabel 3 diatas, menghasilkan nilai minimum terendah ada pada variabel *dividend payout ratio* dan *decision of dividend payment*, nilai maximum yang tertinggi pada variabel *company size*, nilai mean tertinggi pada *dividend payout ratio*, dan standart deviasi tertinggi pada *dividend payout ratio*.

Metode regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variable dependen. Terdapat dua tahap dalam dalam menemukan model yang tepat dan baik untuk diinterpretasikan yaitu *Chow test* dan *Hausman test*. *Chow test* digunakan dalam menguji kesesuaian model antara metode *common effect* dan metode *fixed effect*. Selanjutnya, Hausman test digunakan dalam menguji kesesuaian model dari metode *fixed effect* dengan metode *random effect*. Hasil pengujian data panel dapat dilihat pada table 3 dan table 4 :

Tabel 4. Hasil Uji *Chow Test*

<i>Effects Test</i>	Model	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 1	0,000	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 2	0,000	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Hasil tabel 4 menunjukkan bahwa hasil dari Prob. *Cross-Section Chi-Square* model 1 sebesar 0,000 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model. Hasil dari Prob. *Cross-Section Chi-Square* model 2 sebesar 0,000 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model. Karena yang terpilih adalah Fixed Effects Model, maka dilanjutkan dengan Hausman Test.

Tabel 5. Hasil Uji *Hausman Test*

<i>Effects Test</i>	Model	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
<i>Cross-Section Random</i>	Model 1	0,078	Ha Ditolak	<i>Random Effects Model</i>
<i>Cross-Section Random</i>	Model 2	0,015	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Hasil tabel 5 menunjukkan bahwa hasil dari Prob. *Cross-Section* Random model 1 sebesar 0,078 lebih dari 0,050, Ha Ditolak. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Random Effects Model. Hasil dari Prob. *Cross-Section* Random model 2 sebesar 0,015 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model.

Tabel 6. Hasil Uji *Lagrange Multiplier Test*

<i>Effects Test</i>	Model	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
<i>Cross-Section One-Sided</i>	Model 1	0,000	Ha Diterima	<i>Random Effects Model</i>

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Hasil tabel 6 menunjukkan bahwa hasil dari Prob. *Cross-Section One-Sided* model 1 sebesar 0,000 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Random Effects Model.

Dari ketiga uji ini menunjukkan: Uji antara *common effect model* (CEM) dengan *fixed effect model* (FEM), maka *common effect model* (CEM) lebih tepat untuk digunakan model setimasi persamaan regresi. Uji antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM), maka *random effect model* (REM) lebih tepat untuk digunakan model setimasi persamaan regresi. Uji antara *common effect model* (CEM) dengan *random effect model* (REM), maka *random effect model* (REM) lebih tepat untuk digunakan model setimasi persamaan regresi.

Dari ketiga hasil uji tersebut, menunjukan bahwa ada 2 uji yang menghasilkan model *random effect model* (REM), yaitu Uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*, karena itu dapat disimpulkan bahwa pendekatan model terbaik yang digunakan untuk menentukan *Dividend Payout Ratio* dan *Decision of Dividend Payment* terhadap *Firm Financial Performance* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 adalah *random effect model* (REM).

Tabel 7. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

Pengujian	Model	Nilai
<i>Adjusted R-Squared</i>	Model 1	0,328
<i>Adjusted R-Squared</i>	Model 2	0,920

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Hasil tabel 6 menunjukkan bahwa hasil dari *Adjusted R-Squared* pada model 1 sebesar 0,328 atau 32,800 persen. Menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 32,800 persen, sisanya sebesar 67,200 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil *Adjusted R-Squared* pada model 2 sebesar 0,920 atau 92 persen. Menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 92 persen, sisanya sebesar 8 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 8. Hasil Uji F

<i>Effects Test</i>	Model	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
<i>Prob. (F-Statistic)</i>	Model 1	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
<i>Prob. (F-Statistic)</i>	Model 2	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Berdasarkan hasil tabel 8 menunjukkan nilai dari Prob (F-Statistic) pada model 1 sebesar 0,000 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa secara serentak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai dari Prob (F-Statistic) pada model 2 sebesar 0,000 kurang dari 0,050, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa secara serentak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji T Regresi ROA

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
C	0,141	0,000		
<i>Dividend Payout Ratio</i>	-0,000	0,026	Ha Diterima	Berpengaruh Negatif
<i>Decision of Dividend Payment</i>	-0,002	0,888	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Company Size</i>	-0,003	0,134	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Growing Rate</i>	0,038	0,001	Ha Diterima	Berpengaruh Positif
<i>Leverage Ratio</i>	0,100	0,240	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Tabel 10. Hasil Uji T Regresi *Tobins'q*

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Hipotesis	Kesimpulan
C	5.735.451	0,000		
<i>Dividend Payout Ratio</i>	38,856	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Positif
<i>Decision of Dividend Payment</i>	49.820,220	0,858	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
<i>Company Size</i>	-151.042,100	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Negatif
<i>Growing Rate</i>	57.266,090	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Positif
<i>Leverage Ratio</i>	-2.672.243	0,000	Ha Diterima	Berpengaruh Negatif

Sumber: Hasil pengolahan *E-views* (2021)

Maka berdasarkan tabel 10 persamaan model regresi linear berganda terdapat model 1 dan model 2 adalah:

Model 1 :

$$ROA_{it} = 0.141 - 0,000DPR_{it} + 0,002DDP_{it} - 0,003CS_{it} + 0,038GR_{it} + 0,100LR_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Di mana:

- ROA_{it} = Return on Assets
- DPR_{it} = Dividend Payout Ratio
- DDP_{it} = Decision Of Dividend Payment
- CS_{it} = Company Size

$$LR_{it} = \text{Leverage Ratio}$$

$$E_{it} = \text{Standar Error}$$

Model 2:

$$Q_{it} = 5,735 + 38,856DPR_{it} + 49,820DDP_{it} - 151,042CS_{it} + 57,266GR_{it} - 2672243LR_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Di mana:

$$Q_{it} = \text{Tobin's } q$$

$$DPR_{it} = \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$DDP_{it} = \text{Decision Of Dividend Payment}$$

$$CS_{it} = \text{Company Size}$$

$$LR_{it} = \text{Leverage Ratio}$$

$$E_{it} = \text{Standar Error}$$

DISKUSI

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *dividend payment* terhadap *firm financial performance*. Jumlah sampel penelitian ini berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil hipotesa pertama, Variable DPR memiliki nilai probabilitas 0,026 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, Ha diterima yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel DPR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan ROA. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm finansial performance*.

Hasil hipotesa kedua, Variable DDP memiliki probabilitas 0,888 lebih besar dari taraf signifikan 0,050, Ha ditolak yang menunjukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel DDP terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan ROA. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm finansial performance*.

Hasil hipotesa ketiga, Variable CS memiliki probabilitas 0,134 lebih besar dari taraf signifikan 0,050, Ha ditolak yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel CS terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan ROA. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm finansial performance*, menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menghasilkan kinerja yang lebih rendah. Sebaliknya penelitian (Doğan, 2013) menunjukkan *company size* berpengaruh positif terhadap ROA, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aktivitas operasi perusahaan yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas.

Hasil hipotesa keempat, Variable GR memiliki probabilitas 0,001 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, Ha diterima yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel GR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan ROA. Hasil

penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm financial performance*. Hasil positif ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi. Growth perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan, tingkat pertumbuhan yang tinggi dari suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan mendapatkan laba yang besar.

Hasil hipotesa kelima, Variable LR memiliki probabilitas 0,240 lebih besar dari taraf signifikan 0,050, H_0 ditolak yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel LR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *ROA*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm financial performance*. Semakin tinggi nilai *leverage* maka akan semakin besar resiko yang dihadapi oleh investor. Penggunaan hutang dalam jumlah besar dapat berdampak pada keberlangsungan perusahaan dan memberikan beban dalam menjalankan operasionalnya

Hasil hipotesa keenam, Variable DPR memiliki probabilitas 0,000 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, H_0 diterima yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel DPR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm financial performance*.

Hasil hipotesa ketujuh, Variable DDP memiliki probabilitas 0,858 lebih besar dari taraf signifikan 0,050, H_0 ditolak yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel DDP terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm financial performance*

Hasil hipotesa kedelapan, Variable CS memiliki probabilitas 0,000 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, H_0 diterima yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel CS terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm financial performance*. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh (Goel et al., 2022), dimana penelitiannya menemukan bahwa *company size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*, menjelaskan bahwa semakin besar total penjualan perusahaan maka kinerja perusahaan akan menurun.

Hasil hipotesa kesembilan, Variable GR memiliki probabilitas 0,000 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, H_0 diterima yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel GR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm financial performance*. Hasil positif ini menjelaskan bahwa

semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi ketergantungan pada modal eksternal, dan sebaliknya semakin rendah tingkat pertumbuhan akan semakin rendah pula tingkat ketergantungan perusahaan pada modal eksternal. Perusahaan yang tumbuh dengan baik berarti perusahaan tersebut mampu memberikan kinerja secara efektif dan efisien (Yuliani, 2021).

Hasil hipotesa kesepuluh, Variable LR memiliki probabilitas 0,000 lebih minim dari taraf signifikan 0,050, H_a diterima yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel LR terhadap *firm financial performance* yang diukur dengan *tobin's q*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Nguyen et al., 2021), dimana penelitiannya menemukan bahwa *decision of dividend payment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm finansial performance*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi hutang akan semakin rendah kinerja perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan pada penelitian ini membuktikan bahwa *Dividend payout ratio* dan *Decision of dividend payment* tidak ada pengaruh signifikan dengan *firm financial performance (tobin's q)*. *Dividend payout ratio* dan *decision of dividend payment* terdapat pengaruh signifikan terhadap *firm financial performance (return on asset)*. Analisis ini bermanfaat untuk investor yang ingin investasi pada perusahaan. Dengan demikian, dapat membantu mengantisipasi pembayaran dividen perusahaan dan memilih peluang investasi terbaik untuk menginvestasikan dananya. Dimaksudkan, agar investor tidak salah dalam memilih perusahaan.

Ada keterbatasan dalam penelitian ini karena hanya dilakukan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI, masa penelitian hanya lima tahun dan hanya menggunakan tujuh variabel yang terdiri dari 1 variabel dependen yaitu *firm finansial performance* yang diukur dengan *return on assets (ROA)* dan *tobin's q*, 2 variabel independen yaitu *dividend payout ratio* dan *decision of dividend payment*, kemudian 3 variabel kontrol yaitu *company size*, *growing rate* dan *leverage rasio* dalam penelitian sehingga penelitian ini dalam lingkup yang kecil. Saran untuk penelitian lebih lanjut dapat memasukkan variabel independen lainnya karena faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdisa, L. T., & Hawitibo, A. L. (2021). Firm performance under financial constraints: evidence from sub-Saharan African countries. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 10(1), 1–18. <https://doi.org/10.1186/s13731-021-00177-1>.
- Abobakr, M. G. (2017). Corporate Governance and Banks Performance: Evidence from Egypt. *Asian Economic and Financial Review*, 7(12), 1326–1343. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.712.1326.1343>.
- Adnyana, I., & Badjra, I. (2014). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 252732.

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>.
- Aini, D. K. (2018). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peri. In *Doctoral dissertation, University Of Muhammadiyah Malang*.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What do we know about the dividend puzzle? – A literature survey. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 205–235. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2018-0090>.
- Ali, A., Jan, F. A., & Atta, M. (2015). The Impact of Dividend Policy on Firm Performance under High or Low Leverage; Evidence from Pakistan. *Journal of Management Info*, 2(4), 16–25. <https://doi.org/10.31580/jmi.v8i1.48>.
- Apriliani & Natalylova. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesi. *Jurnal Bisnis Dan Akutansi*, 49–57.
- Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate derivatives use and firm value: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 16(2), 108–120. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.02.001>.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1), 206–225. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>.
- Cole, C. R. (2017). Volatility and the Alchemy of Risk: Reflexivity in the Shadows of Black Monday 1987. *A Publication of ARTEMS Capital Management*, 1–18. https://static1.squarespace.com/static/5581f17ee4b01f59c2b1513a/t/59e8a9b0e9bdfdb287faa3d2/1508420022032/Artemis_Volatility+and+the+Alchemy+of+Risk_2017.pdf.
- Dimitropoulos, P. E., & Tsagkanos, A. (2012). Financial performance and corporate governance in the European football industry. *International Journal of Sport Finance*, 7(4), 280–308.
- Dobre. (2015). The value of discretionary accruals computed using both national and international standards. *Contabilitate Și Informatică de Gestiune*, 14(1), 153–169.
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Elshafie, E., & Nyadroh, E. (2014). Are Discretionary Accruals a Good Measure of Audit Quality? *Journal of Management*, 15(7), 43–60.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>.
- Handa, R. (2018). Does corporate governance affect financial performance: A study of select Indian banks. *Asian Economic and Financial Review*, 8(4), 478–486. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.84.478.486>.
- Har, W. P., & Visvanathan, K. (2018). Secondary equity offerings long run underperformance: Puzzle or mistake. *Asian Economic and Financial Review*, 8(2),

- 189–204. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.82.189.204>.
- Harianja, R. (2016). *Pengaruh Return On Assets (Roa) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada*. 2, 211–217.
- Ijaiya, M. A., Sanni, M., & Amujo, Emmanuel Temitope Suleiman, B. H. (2014). Dividend policy and financial performance : A survey of selected quoted firms in Nigeria. *Centerpoint Journal (Humanities Edition)*, 17(1), 19–32.
- Jin, K., & Park, C. (2015). Separation of Cash Flow and Voting Rights and Firm Performance in Large Family Business Groups in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 23(5), 434–451. <https://doi.org/10.1111/corg.12102>.
- Juhandi, N., Sudarma, M., Aisjah, S., & Rofiaty. (2013). The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Business and Management Invention*, 2(11), 6–18.
- Kamran, K., Lamrani, H. C., & Khalid, S. (2019). The impact of dividend policy on firm performance: A case study of the industrial sector. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 9(3), 23–31. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i3p2>.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan, cetakan ke-7. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Khan, M. N., Nadeem, B., Islam, F., Salman, M., & Gill, H. M. I. S. (2016). Impact of dividend policy on firm performance: an empirical evidence from Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management*.
- Kien, D. T., & Chen, Y.-P. (2020). Ownership Structure Impact on Dividend Policy of Listed Companies on Vietnamese Securities Market. *Journal of Mathematical Finance*, 10(02), 223–241. <https://doi.org/10.4236/jmf.2020.102014>.
- Erwin Erwin, Amlys Silalahi, Amalia Kusuma Wardini. (2021). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap pembagian dividen pemegang saham. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol 18, No 1. DOI: <http://dx.doi.org/10.29264/jakt.v18i1.9297>.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.
- Kouser, R., Awan, A., Gul-e-Rana, & Shahzad, F. A. (2011). Firm size, leverage and profitability: Overriding impact of Accounting Information System. *Business & Management Review*, 1(10), 58–64.
- Lennox, C. S., & Park, C. W. (2006). The informativeness of earnings and management's issuance of earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 439–458. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.05.001>.
- Malik, F., Gul, S., Khan, M., & Rehman, S. (2013). Factors influencing corporate dividend payout decisions of financial and non-financial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35–47. <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/4020>.
- Moradzadehfard, M. (2013). Evaluation of Management Earnings Forecast Error and Information Content of Accruals: Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Education and Vocational Research*, 4(4), 119–129. <https://doi.org/10.22610/jevr.v4i4.109>.

- Muhammad Azeem Qureshi. (2012). What determines leverage in Pakistan? A panel data analysis. *African Journal of Business Management*, 6(3), 978–985. <https://doi.org/10.5897/ajbm11.1535>.
- Mutiara Nur' Rahmah dan Euis Komariah. (2016). Analisis Laporan Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Industri Semen Yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus PT Indocement Tunggul Prakarsa TBK). *Jurnal Online Insan Akuntan*, Vol.1, No.1, Juni 2016.
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. Van. (2021). The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 353. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080353>.
- Noghondari & Noghondari. (2017). The Mediation Effect of Financial Leverage on the Relationship between Ownership Concentration and Financial Corporate Performance. *The Mediation Effect of Financial Leverage on the Relationship between Ownership Concentration and Financial Corporate Performance*, 10(3), 697–714. <https://doi.org/10.22059/ijms.2017.230026.672597>.
- Noviyanto, A. (2016). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita*, 8, 1–13.
- Odawo, C., & Ntoiti, J. (2015). Determinants of dividend payout policy in public ltd banks in Kenya: A case study of CFC Stanbic Bank. *The Strategic Journal of Business & Change Management*, 2(54), 182–191.
- Panaretou, A. (2014). Corporate risk management and firm value: evidence from the UK market. *European Journal of Finance*, 20(12), 1161–1186. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.766625>.
- Putri, R. S. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Potensial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(6), 1–16.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>.
- Rate, P., Saerang, I., & Rahmawati, N. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2), 1306–1317. <https://doi.org/10.35794/emba.v2i2.4716>.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>.
- Sakıncı, İ. (2014). Using Grey Relational Analysis to Determine the Financial Performance of Turkish Football Clubs. *Journal of Economics Library*, 1(1), 22–33.
- Sendy, S., Soepriyanto, G., & Sari, N. (2014). Analysis of The Implementation of UEFA Financial Fair Play: A Case Study on Arsenal and Machester United Football Club. *Binus Business Review*, 5(1), 123. <https://doi.org/10.21512/bbr.v5i1.1202>.
- Sinnarajah, S. (2020). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Companies in Srilanka: With Special Reference to the Banks Finance and Insurance

- Sector. *Global Journal of Management And Business*. 20(3), 11–19. <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/3287>.
- Siregar, M. (2021). Dampak Laba Bersih, Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis [JIMEIS]*, 1(4).
- Uwuijbe. (2012). Dividend Policy and Firm Performance: a Study of Listed Firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 442–454.
- Wiyatno, A. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Zameer. (2013). Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Jordan. *International Journal of Economic Research*, 1411–1422.