

Pengaruh Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen dengan Kapitalisasi Pasar Sebagai Variabel Mediasi dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

I Kadek Bagiana ¹, Putu Ayu Anggya Agustina ²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar
ikadekbagiana@unmas.ac.id¹

Abstract : *Indonesia's economic growth is supported by many companies, one of which is the banking sector. A good company must pay attention to various important factors in managing its operations, one of which is a dividend policy to attract investors to invest their funds. This study aims to re-examine and confirm the effect of firm size on dividend policy with market capitalization as a mediating variable and firm value as a moderating variable. The population in this study is state-owned banks in Indonesia in the 2010-2019 period. Determination of the sample using a non-probability method with purposive sampling technique and obtained as many as 4 banks with a total of 40 observations. The analysis technique used is path analysis. Analysis of the data in this study using SmartPLS 3 software. The results of this study indicate that firm size has a positive effect on market capitalization, firm size has a positive effect on dividend policy, market capitalization has a positive effect on dividend policy, market capitalization mediates the effect of firm size on dividend policy and value firms moderate the effect of market capitalization on dividend policy. Companies in the banking sector are advised not only to pay attention to internal factors that can influence dividend policy but also to the movement of macroeconomic factors. The researcher suggests examining other internal and external factors that are thought to influence dividend policy and market capitalization for further research.*

Keywords : *dividend policy, company size, market capitalization, firm value*



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2021 by author.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia ditopang oleh banyak perusahaan, salah satunya adalah perusahaan sektor perbankan. Perusahaan-perusahaan sektor perbankan diharuskan dalam kondisi yang sehat guna menjalankan operasionalnya dengan baik. Perusahaan yang baik harus memerhatikan berbagai faktor penting dalam mengelola operasionalnya, salah satunya adalah kebijakan dividen guna menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya. Pengelolaan operasional perusahaan yang baik merupakan cerminan dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang semakin tinggi, menunjukkan semakin tinggi

pula kapitalisasi pasar serta nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba dari aset yang dibiayai oleh perusahaan serta dapat membagikan dividen secara stabil dan meningkat dilihat sebagai sinyal positif oleh para investor. Informasi yang diumumkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting untuk investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Penelitian ini mengkaji pengaruh ukuran perusahaan yang dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan terhadap kebijakan dividen, di mana kapitalisasi pasar dijadikan variabel mediasi dan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Lokasi penelitian ini adalah seluruh Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam periode sepuluh tahun terakhir. Bank BUMN merupakan Bank yang sebagian besar modalnya berasal dari pemerintah, oleh sebab itu Bank BUMN memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi oleh masyarakat karena juga merupakan aset yang dimiliki oleh negara.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang menyangkut keputusan keuangan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen berkaitan dengan pertimbangan hasil keputusan apakah laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham akan dibagikan langsung kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba perusahaan tersebut akan ditahan untuk membiayai proyek-proyek atau investasi di masa yang akan datang. Penelitian ini mengukur kebijakan dividen berdasarkan pengukuran Dividend Payout Ratio (DPR) yang merepresentasikan tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas keputusan investasi (Titman, *et al.*, 2013). Pengumuman kebijakan dividen dapat memberikan sinyal terhadap pasar dan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman perubahan dividen tersebut, namun hasilnya mungkin akan berbeda tergantung pada ukuran perusahaan (Marisetty, 2020). Berdasarkan perspektif keagenan, seiring dengan peningkatan ukuran perusahaan, biaya keagenan juga semakin meningkat, maka dividen bertindak sebagai perlindungan bagi investor karena dividen mengurangi kelebihan kas yang tersedia bagi manajer setelah aktivitas investasi dan operasi. Jadi, untuk mengurangi masalah keagenan, perusahaan besar memang memberikan lebih banyak dividen (Hashmi, *et al.*, 2020). Penentuan DPR menggambarkan besar atau kecilnya laba yang ditahan karena mengurangi laba yang tersedia akibat pembayaran dividen. Untuk menghitung DPR yaitu dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Ukuran perusahaan mencerminkan volume operasional perusahaan, sehingga perusahaan yang berukuran lebih besar memiliki aktivitas operasional yang lebih luas dengan volume yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Adnyana dan Badjra, 2014). Ukuran perusahaan tetap menjadi area investigasi utama bagi para peneliti sejak lama. Menurut perspektif teoretis, perusahaan kecil lebih fokus pada pertumbuhan dan faktor ini menyebabkan perusahaan membayar lebih sedikit dividen dan mempertahankan pendapatan untuk ekspansi bisnis di masa depan. Sebaliknya, perusahaan besar lebih stabil dan memberikan dividen kepada investor untuk mendapatkan kepercayaan. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya dan perusahaan diharapkan membayar dividen untuk memberikan sinyal yang baik ke pasar (Hashmi, *et al.*, 2020). Ukuran perusahaan menunjukkan perkembangan dari aset-aset yang dimiliki perusahaan, hal ini akan membawa dampak positif bagi perusahaan.

Kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari suatu perusahaan dan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi (Woudstra *et*

al., 2017). Kapitalisasi pasar yang besar dari suatu perusahaan akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya. Menurut Abdelkarim dan Almunani (2018), kapitalisasi pasar dalam suatu perusahaan mengacu pada jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga per saham. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan dan kapitalisasi pasar dalam memilih saham karena ukuran perusahaan dan kapitalisasi pasar dapat dijadikan penilaian atas kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang lebih besar serta memiliki kapitalisasi pasar yang besar mempunyai peluang yang lebih besar untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Jika semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kapitalisasi pasar suatu perusahaan dan pada akhirnya semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai suatu perusahaan. Semakin tinggi penilaian investor terhadap suatu perusahaan dapat memengaruhi permintaan akan saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa pendekatan salah satunya adalah rasio Price to Book Value (PBV), dimana PBV ini mencerminkan harga saham perusahaan dengan nilai buku yang sesungguhnya (Brigham and Houston, 2016). Investor menggunakan PBV untuk mendapatkan gambaran tentang seberapa mahal atau seberapa murah harga saham suatu perusahaan. PBV dengan nilai yang lebih rendah, terutama yang di bawah satu, bisa menjadi sinyal bagi investor bahwa suatu saham mungkin undervalued, dengan kata lain, harga saham diperdagangkan pada harga yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai aset perusahaan. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan berdasarkan PBV. Menurut Ross, *et al.* (2016) untuk menghitung PBV digunakan formulasi yaitu harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham.

Penelitian-penelitian tentang kebijakan dividen telah dilakukan sebelumnya, namun mendapatkan hasil penelitian yang berbeda-beda, sehingga menimbulkan adanya kesenjangan atau research gap penelitian yang satu dengan penelitian lainnya. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Muliati (2021), Firza (2021), Elfina, dkk. (2021), Febrianti dan Zulvia (2020), Aditya, dkk. (2020), Rahayu dan Rusliati (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli dan Latifah (2021) dan Mayanti, dkk. (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti kembali dan mengkonfirmasi pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen dengan kapitalisasi pasar sebagai variabel mediasi dan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bank BUMN yang ada di Indonesia. Penelitian menggunakan data dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses alamat website masing-masing Bank BUMN. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan tahunan masing-masing Bank BUMN per 31 Desember 2010 sampai dengan 2019.

Populasi penelitian ini adalah Bank BUMN yang ada di Indonesia yang berjumlah 5 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling dan diperoleh sebanyak 4 Bank BUMN. Tujuan penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu untuk mendapatkan sampel yang representatif dan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Total
Bank BUMN yang ada di Indonesia	5
Bank BUMN yang tidak mempublikasikan data-data yang diperlukan selama periode penelitian tahun 2010-2019	0
Bank BUMN yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2010-2019	1
Jumlah Sampel	4
Periode Penelitian	10
Jumlah Data Amatan	40

Sumber: Data Diolah 2021

Tabel 1 menunjukkan populasi dalam penelitian ini adalah Bank BUMN yang ada di Indonesia sebanyak 5 perusahaan, sedangkan sampel yang telah dipilih berjumlah 4 perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Selanjutnya digunakan data time-series untuk meningkatkan jumlah pengamatan yang dimungkinkan, sehingga 4 sampel tersebut diamati dalam 10 periode dari tahun 2010-2019 maka menjadi 40 data pengamatan. Selanjutnya untuk mendapatkan hasil penelitian, dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis jalur dengan metode Partial Least Square (PLS) dengan software SmartPLS versi 3.3.3. Langkah selanjutnya adalah interpretasi hasil analisis berdasarkan kajian teoritis dan empiris untuk menjawab pokok bahasan dalam penelitian ini dan sebagai bahan untuk mengkonfirmasi teori dan kajian empiris sebelumnya. Langkah terakhir adalah membuat simpulan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Evaluasi *Goodness of Fit* (R^2)

Nilai R^2 dalam penelitian ini terdapat dua konstruk variabel yaitu DPR dan KP. Nilai R^2 untuk konstruk tersebut disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Nilai R^2 Variabel Konstruk

Variabel	Nilai R^2
DPR	0,681
KP	0,625

Sumber: Data Diolah 2021

Nilai R^2 dari konstruk variabel DPR sebesar 0,681 oleh karena nilai tersebut lebih dari 0,19 berarti model pengaruh SIZE dan KP tergolong moderat. Nilai R^2 dari konstruk variabel KP sebesar 0,625 oleh karena nilai tersebut lebih dari 0,19 berarti model pengaruh SIZE tergolong moderat.

Evaluasi Predictive Relevance (Q²)

Berdasarkan nilai R² dapat dihitung dan dievaluasi kemampuan prediksinya dengan nilai koefisien determinasi total melalui Stone Geiser Q Square Test (Q²). Perhitungan Stone Geiser Q Square Test (Q²) adalah sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - \{(1-R_1^2) (1-R_2^2)\}$$

$$Q^2 = 1 - (1-0,681) (1-0,625)\}$$

$$Q^2 = 1 - (0,319) (0,375)$$

$$Q^2 = 1 - 0,1196 = 0,8804$$

Nilai Q² sebesar 0,8804 ini memiliki predictive relevance, sehingga model yang dihasilkan layak digunakan untuk memprediksi. Angka Q² sebesar 0,8804 memiliki arti bahwa 88,04 persen variasi dari DPR dan KP dipengaruhi oleh SIZE.

Uji Pengaruh Langsung

Uji Model Struktural (*Inner Model*) dilakukan dengan melihat pengaruh signifikan antarkonstruksi yang diuji. Hal tersebut disajikan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Pengaruh Langsung

Hubungan Variabel	<i>Original Sample</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistic</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
SIZE → KP	0,790	0,039	20,333	0,000	Signifikan
SIZE → DPR	-0,738	0,273	2,700	0,004	Signifikan
KP → DPR	1,556	0,295	5,275	0,000	Signifikan
KP_PBV → DPR	-0,636	0,162	3,937	0,000	Signifikan

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa hasil pengujian empat hipotesis untuk menguji pengaruh langsung, terdapat empat hasil yang sesuai hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Variabel SIZE berpengaruh positif pada KP dengan nilai *T Statistic* sebesar 20,333 dan *p values* sebesar 0,000. Variabel SIZE berpengaruh positif pada DPR dengan nilai *T Statistic* sebesar 2,700 dan *p values* sebesar 0,004. Variabel KP berpengaruh positif pada DPR dengan nilai *T Statistic* sebesar 5,275 dan *p values* sebesar 0,000. Efek variabel moderasi PBV mempunyai nilai *T Statistic* sebesar 3,937 dan *p values* sebesar 0,000.

Uji Pengaruh Tidak Langsung

Hubungan tidak langsung atau mediasi antarvariabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Hubungan Variabel	<i>Original Sample</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistic</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
SIZE → KP → DPR	1,230	0,281	4,375	0,000	Signifikan

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel KP memediasi pengaruh SIZE pada DPR dengan nilai signifikansi kurang dari lima persen dengan nilai *T Statistic* sebesar 4,375 dan *p values* sebesar 0,000 sehingga tergolong mediasi parsial dimana variabel independen berpengaruh nyata terhadap variabel dependen, namun variabel independen berpengaruh sangat nyata terhadap variabel mediasi, dan selanjutnya variabel mediasi berpengaruh sangat nyata terhadap variabel dependen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Kapitalisasi Pasar

Hasil analisis hipotesis satu (H1) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kapitalisasi pasar dengan nilai *T Statistic* sebesar 20,333 dan *p values* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi lima persen, sehingga hipotesis diterima. Ukuran perusahaan yang besar dilihat dari sisi aset akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham pun akan semakin meningkat, dampaknya juga akan meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan. Kapitalisasi pasar ini menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen

Hasil analisis hipotesis dua (H2) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen dengan nilai *T Statistic* sebesar 2,700 dan *p values* sebesar 0,004 pada tingkat signifikansi lima persen, sehingga hipotesis diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Dewi dan Muliati (2021), Firza (2021), Elfina, dkk. (2021), Febrianti dan Zulvia (2020) dan Aditya, dkk. (2020), Rahayu dan Rusliati (2019), Muslih dan Husin (2019), Gunawan dan Harjanto (2019) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berkaitan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mampu membayar dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil (Adnyana dan Badjra, 2014).

Pengaruh Kapitalisasi Pasar pada Kebijakan Dividen

Hasil analisis hipotesis tiga (H3) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif pada kebijakan dividen dengan nilai *T Statistic* sebesar 5,275 dan *p values* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi lima persen, sehingga hipotesis diterima. Kapitalisasi pasar dibentuk dari komponen harga saham dan jumlah saham beredar. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar biasanya memiliki ukuran yang besar baik dari sisi aset maupun laba perusahaan. Oleh sebab itu, semakin tinggi kapitalisasi pasar perusahaan, maka semakin tinggi juga tingkat pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Efek Mediasi Kapitalisasi Pasar

Hasil analisis hipotesis empat (H4) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar memediasi pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen dengan nilai *T Statistic* sebesar 4,375 dan *p values* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi lima persen, sehingga hipotesis diterima. Berdasarkan hasil statistik peran kapitalisasi pasar tergolong mediasi parsial, dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen, kemudian kapitalisasi pasar juga berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar merupakan sebuah keunggulan karena tentu akan lebih mudah menarik investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham menjadi naik atau meningkat. Meningkatnya harga saham tentu juga akan meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan. Selanjutnya tingkat kapitalisasi pasar yang tinggi dengan ukuran perusahaan yang semakin besar, pihak manajemen cenderung akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Besarnya ukuran perusahaan yang dilihat dari sisi total aset yang dimiliki perusahaan merupakan sebuah keunggulan karena perusahaan memiliki tingkat kapitalisasi yang besar.

Efek Moderasi Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis lima (H5) menyatakan bahwa nilai perusahaan memoderasi pengaruh kapitalisasi pasar pada kebijakan dividen dengan nilai *T Statistic* sebesar 3,937 dan *p values* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi lima persen, sehingga hipotesis diterima. Berdasarkan hasil statistik peran nilai perusahaan memperkuat pengaruh kapitalisasi pasar pada kebijakan dividen. Kapitalisasi pasar tidak mencerminkan nilai intrinsik suatu perusahaan, namun nilai perusahaan yang dilihat dari nilai buku perusahaan mencerminkan nilai intrinsik tersebut, sehingga merupakan salah satu indikator penting dalam pertimbangan investor. Semakin tinggi harga saham dan juga semakin tingginya nilai buku sebuah perusahaan, maka pihak manajemen cenderung akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen dengan kapitalisasi pasar sebagai variabel mediasi dan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan 4 Bank BUMN sebagai sampel yang diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kapitalisasi pasar. Hal ini bermakna semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kapitalisasi pasar suatu perusahaan.
- 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hal ini bermakna semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi juga tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham.
- 3) Kapitalisasi pasar berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hal ini bermakna semakin besar kapitalisasi pasar perusahaan, maka semakin besar juga tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham.
- 4) Kapitalisasi pasar memediasi pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen.

- 5) Nilai perusahaan memoderasi pengaruh kapitalisasi pasar pada kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkarim, M., & Almumani, Y. (2018). An empirical study on effect of profitability ratios & market value ratios on market capitalization of commercial banks in Jordan. 9 (4), 39–45. <https://doi.org/10.30845/ijbss.v9n4p6>.
- Aditya, E., Mardani, R. M., & Hufon, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(02).
- Adnyana, I Gede dan Ida Bagus Badjra. 2014. Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, EPS dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, h: 3707-3724.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management* (J.Sabation, Ed.) *Boston: Cengage Learning*.
- Dewi, N. K. M. A., dan Muliati, N. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Hita Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 359-377.
- Elfina, N., Mardani, R. M., & Rizal, M. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 10(06).
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201-219.
- Firza, S. U. (2021). Peran Cash Holding Dalam Memediasi Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 11 (1), 51-64.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 81-107.
- Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal*, 6(1), 1-19.
- Marisetty, N. (2020). Dividend Signaling Hypothesis, Semi-strong form of Hypothesis and Market Capitalization Anomaly in Indian Stock Market. *Pensee International Journal*, 50, 12.
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1 (1), 297-308.
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi

- Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). Aksara Public, 3(1), 236-245.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41-47.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2016). *Corporate Finance* (11 ed.). (J. Haine, Ed.) New York: Mc Graw-Hill Education.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2013). *Financial Management: Principles and Applications* (12 ed.). Boston, USA: Prentice-Hall.
- Woudstra, U., Berghout, E., Tan, C.-W., van Eekeren, P., & Dedene, G. (2017). Resource Complementarity and IT Economies of Scale: Mechanisms and Empirical Evidence. *Information Systems Management*, 34(2), 185–199. <https://doi.org/10.1080/10580530.2017.1288527>
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17-27.