PENGARUH *CASH POSITION* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR AGRIKULTUR

Ninda Agustina
Universitas Negeri Surabaya
nindaagustina298@gmail.com

Abstract

The average dividend distribution ratio for all sectors from 2014 – 2018 experienced a very volatile movement, the agriculture sector is a sector with very significant data fluctuation. This research was to determine the effect of cash position and firm size on dividend policy with profitability as a mediating variable on agricultural listed on the Indonesia stock exchange in 2014 - 2018. Data from this study were obtained from the company's annual financial statements on www.idx.co.id. using purposive sampling techniques to sort the sample into 9 companies from 20 companies that become populations in agricultural sector companies. This research is explanative, techniques using path analysis, using smartPLS 3.0 analysis tools. The results of this study indicate that firm size has a significant negative effect on profitability, while cash position does not affect dividend policy because the company chooses to hold cash instead of distributing cash dividends. Firm size does not affect dividend policy because large assets do not guarantee the dividends distributed are also large. Profitability does not affect dividend policy because when experiencing gains or losses will continue to distribute dividends. The cash position does not affect profitability. Testing the indirect effect of cash position and firm size on dividend policy through profitability shows the results have no significant effect. The company focuses on meeting the company's internal needs and the size of assets owned by the company does not guarantee the amount of profit to distribute a greater dividend

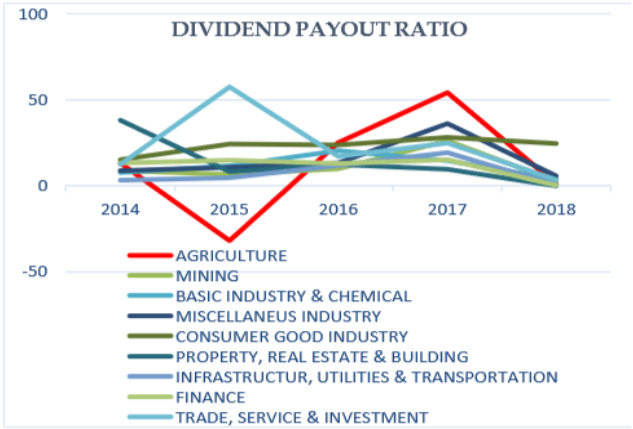
Keywords: cash position; DPR; firm size; ROE.

PENDAHULUAN

Investasi menjadi salah satu indikator yang memengaruhi perekonomian di suatu negara. Ketersediaan modal menjadi faktor penentu bagaimana kegiatan produksi akan tetap berjalan (Sugiarto, 2019). Meningkatnya transaksi pada pasar modal diharapkan mampu memperbaiki kondisi perekonomian nasional dan pembangunan bangsa. Pasar modal muncul guna menciptakan kesepakatan jangka panjang mengenai dana dan keberlangsungan perusahaan, dalam hal ini pasar modal mempertemukan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dan investor yang membiayai atau menanam saham (Tandelilin, 2010).

Jumlah rasio pembagian dividen menjadi keputusan dilematis bagi seorang manajer. Kebijakan dividen yang optimal diharapkan mempu memberikan kepuasan bagi semua pihak, baik bagi perusahhaan maupun investor. Kebijakan dividen berkaitan mengenai diversifikasi laba bersih perusahaan, apakah ditahan guna kegiatan operasional perusahaan ataukah disalurkan sebagai dividen (Deni, Aisjah, & Djazuli, 2016). Pembagian dividen memiliki arti penting, karena jumlah yang akan dibagikan berhubungan dengan biaya operasional internal perusahaan, bagi pemegang saham jumlah rasio pembagian dividen yang semakin besar menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan lebih dalam kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan determinasi besarnya *Dividend Payout Ratio*, yaitu jumlah keuntungan bersih yang dibagikan pada investor (Sudana, 2015:192). Pada hakikatnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio laba bersih yang dibagikan pada investor atau ditahan guna mendanai kegiatan operasional perusahaan yang disebut dengan laba ditahan (Kautsar, 2019). Semakin besar nilai *Dividend Payout Ratio* menandakan semakin besar dividen, sehingga memperkecil dana yang tersedia guna ditanam kembali di perusahaan guna kegiatan operasioanl perusahaan (Sudana, 2015). Grafik pergerakan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan dari ke-9 sektor disajikan pada gambar 1.



Sumber: idx.co.id (2020, data diolah)

Gambar 1. GRAFIK PERGERAKAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEKTORAL 2014-2018

Gambar 1 menunjukan dari ke-9 sektor perusahaan, rerata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukan grafik yang fluktuatif. Sektor agrikultur yang ditujukan dengan garis berwarna merah menunjukan pergerakan yang sangat fluktuatif dibanding sektor yang lain, terjadi penurunan yang signifikan dibanding sektor yang lain pada tahun 2015 hingga mencapai nilai rata-rata -31,94% dikarenakan terdapat perusahaan pada sektor agrikultur yang mengalami kerugian namun tetap membagikan dividen yaitu pada perusahaan SSMS dengan nilai DPR sebesar -641,5% dan perusahaan ANJT dengan nilai DPR sebesar -96,9%, dan terjadi kenaikan yang signifikan dibanding sektor yang lain yaitu di tahun 2017 hingga mencapai nilai rata-rata sebesar 54,36% dikarenakan terdapat kenaikan keutungan pada perusahaan sehingga turut meningkatkan nilai pembagian dividen, kenaikan signifikan ini terjadi pada perusahaan PALM yang memiliki kenaikan nilai DPR pada tahun 2017 dari 136,41% menjadi 641,19%.

Menurut Ramdhani (2019), pencapaian yang diraih Sektor Agrikultur terus mengalami prestasi yang membanggakan dari tahun 2013, beberapa aspek yang menjadikan indikator terjadinya perubahan yang lebih baik adalah meningkatnya produksi pertanian di semua komoditas, membaiknya kesejahteraan petani, berkurangnya kesenjangan pendapatan masyarakat pedesaan dan melonjaknya ekspor. Berdasarkan hal demikian, sektor agrikultur menjadi objek pertimbangan peneliti untuk mengkaji apa saja faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui beberapa variabel penelitian.

Variabel pertama yang memengaruhi kebijakan dividen adalah *cash position*. Posisi kas menggambarkan jumlah kas yang tersedia dibandingkan dengan laba bersih perusahaan, dalam hal ini berkaitan dengan bagaimana kas digunakan dalam mencukupi kebutuhan operasional perusahaan dalam jangka pendek. Besar kecilnya posisi kas menunjukan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola dana tunai di dalam perusahaan serta kebijakan-kebijakan yang akan diambil (Simatupang & Kholis, 2017) . Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza & Mirza (2010) dan Haryatih (2015) menjelaskan bahwa *cash position* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Pribadi & Sampurno (2012) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda juga dikemukakan oleh Simatupang & Kholis (2017) menunjukan hasil yang berbeda, bahwa tidak ada pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen.

Variabel kedua adalah *firm size*. *Firm size* menunjukan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat ditunjukan dengan besarnya total aset, jumlah pekerja, total penjualan. Besarnya ukuran perusahaan menunjukan besarnya peluang perusahaan mampu masuk ke pasar modal. Ukuran perusahaan yang besar menginsyaratkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan lebih untuk dapat menghasilkan keuntungan berdasarkan teori *economic of scale* (Kumar, Rajan, & Zingales, 1999). Penelitian yang dilakukan oleh Mamaro & Tjano (2019) menjelaskan bahwa *firm size* berpengaruh secara signifikan

positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Pribadi & Sampurno (2012) menyatakan berpengaruh signifikan negative. Hasil berbeda juga dikemukakan oleh Deni et al., (2016) bahwa tidak ada pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Variabel ketiga adalah profitabilitas digambarkan oleh *Return On Equity (*ROE*).* ROE menjelaskan tentang besarnya keuntungan bersih perusahaan dibandingkan dengan modal total perusahaan. ROE yang besar menunjukan bahwa perusahaan mampu secara efektif mengalokasikan modal yang berasal dari pemilik perusahaan sendiri maupun para pemegang saham (Kasmir, 2016:196). Penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen, hasil berbeda dikemukakan oleh Biswas (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Return On Equity (ROE) digunakan sebagai variabel mediasi, hasil penelitian (Epayanti & Yadnya, 2014; Kautsar, 2014) membuktikan bahwa profitabilitas yang digambarkan dengan ROE mampu untuk memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikasi positif. Menunjukan profitabilitas dapat dijadikan sebagai variabel intervening yang secara teoritis memengaruhi kebijakan dividen menjadi hubungan yang tidak langsung. Namun hasil berbeda juga dikemukan oleh Setiadewi & Purbawangsa (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen menjadi pengaruh tidak langsung.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash position* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen dengan provitabilitas digunakan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor agrikultur.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Dividen Residual

Menurut Atmaja (2008:290), setelah kebutuhan internal perusahaan terpenuhi perusahaan baru akan membagikan dividen. Menunjukan bahwa dividen ialah sisa keuntungan perusahaan yang akan dibagikan ketika seluruh dana yang dibutuhkan untuk mencukupi kegiatan operasional terpenuhi, sehingga apabila tidak ada laba tersisa atau perusahaan mengalami kerugian bisa jadi perusahaan tidak akan melakukan pembagian dividen.

Firm Life Cycle Theory

Menurut Mueller (1972) tentang teori siklus hidup perusahaan tentang dividen, perusahaan akan melewati berbagai fase dalam perjalanan hidup perusahaan. Pertama, perusahaan menginvestasikan semua yang tersedia sumber daya dalam mengembangkan inovasi dan meningkatkan profitabilitas. Pertumbuhan kemudian melambat sampai berhasil diselesaikan dan membangun pijakan baru pada pasar. Setelah itu pertumbuhan menjadi pesat, mampu memasuki pasar baru dan memperluas pasar hingga perusahaan berada dalam tahap kedewasaan. Pada tahap kedewasaan, merupakan puncak penjualan perusahaan seiring dengan semakin kuatnya pangsa pasar yang dimiliki perusahaan. Tingkat likuiditas dan aset perusahaan mengalami peningkatan, sehingga pada tahap ini perusahaan mempu menghasilkan profitabilitas yang tinggi.

Teori Teknologi

Kumar et al., (1999) mengklasifikasikan skala ekonomi bersumber dari tiga kategori, yaitu *technological, organization dan institutional*. *Economic of scale* perusahaan mampu tercapai apabila jumlah biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih sedikit dari penghasilan yang didapatkan. Proses produksi menjadi fokus utama dalam teori teknologi. Dianalogikan ketika perusahaan menggunakan teknologi yang berkembang, kegiatan dalam operasional perusahaan (baik administrasi maupun kegiatan produksi) dapat berjalan secara efektif, sehingga biaya produksi yang telah dikeluarkan mampu diimbangi oleh hasil dari keuntungan perusahaan atau bahkan lebih. Penyebaran biaya produksi merata sehingga pengembalian modal investasi dapat segera terpenuhi (Kusuma, 2005).

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio ialah presentase laba perusahaan dibagikan pada investor yang diperoleh dari hasil pembagian *dividend pershare* dengan *earning pershare* (Sudana, 2015). *Dividend Payout Ratio* dirumuskan dengan formula (1).

$$\text{DPR} : \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \text{ x } 100\% \quad \text{.....(1)}$$

Cash position

Cah position menunjukan posisi kas dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak, posisi kas menunjukan kas yang tersedia guna pendanaan internal perusahaan (Simatupang & Kholis, 2017) yang diukur dengan rumus (2).

$$\textit{Cash position} : \frac{Saldo\ kas\ akhir}{Laba\ bersih\ setelah\ pajak} \text{ x}100\% \quad \text{..... (2)}$$

Firm Size

Firm size salah satunya diukur menggunakan total aktiva perusahaan, yang menjelaskan tentang besar kecilnya ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan melalui logaritma natural dari total aset, karena besarnya nominal total aset dan mengkonversi angka ke nominal yang lebih kecil dan membuat data berdistribusi normal (Kautsar, 2012), dirumuskan dengan rumus (3).

$$\textit{Firm size: } Ln\ (Total\ Aset) \ldots \quad \text{.....(3)}$$

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return On Equity* (ROE) menunjukan bagaimana manajer perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal perusahaan (Kasmir, 2016:196). Menurut Kasmir (2016) rasio ROE diformulasikan dalam rumus (4) berikut.

$$\text{ROE} : \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax}{Total\ Equity} \text{ x } 100\% \quad \text{.....(4)}$$

Hubungan antar Variabel

Marlina & Danica (2009) menyatakan adanya pengaruh signifikan positif antara *cash position* terhadap kebijakan dividen. Dividen tunai merupakan pembayaran dividen secara tunai dengan menggunakan kas perusahaan, perlu adanya kecukupan kas guna mampu memenuhi dividen yang akan dibayarkan. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek perusahaan, salah satunya adalah penggunaan kas. Posisi kas yang kuat mununjukan bahwa manajer mampu mengelola keuangan perusahaan misalnya dalam pemenuhan ketersediaan bahan baku, pembelian perlengkapan, pemenuhan hutang jangka pendek dan lain sebagainya. Posisi kas yang kuat menunjukan bahwa perusahaan kuat dalam pemenuhan pembayaran dividen. Pengaruh ini selaras dengan Teori Dividen Residual, menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan kecukupan dana internal daripada langsung membagikan dividen (Nugraha, 2016).

H1: Ada pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor agrikultur tahun 2014-2018.

Anjani (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dijelaskan dengan total aset dalam usahanya guna memperoleh keuntungan. Semakin besar total aset, peluang perusahaan untuk dapat masuk dalam pasar modal menjadi semakin luas. Kesempatan memperoleh keuntungan semakin besar yang dapat menarik lebih banyak investor sehingga membagikan dividen lebih besar. Hal ini selaras dengan teori teknologi yang menekankan pada model fisik, ketika perusahaan memiliki teknologi yang canggih biaya produksi dapat ditekan se-efisien mungkin. Biaya rerata produksi dapat ditekan sehingga penjualan meningkat dan mampu membagikan dividen lebih besar (Kautsar, 2014).

H2: Ada pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor agrikultur tahun 2014-2018.

Menurut Ginting (2018) profitabilitas adalah rasio yang menunjukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Pada dasarnya dividen ialah sisa keuntungan bersih perusahaan yang dibagikan kepada investor. Tingginya profitabilitas menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan semakin baik, citra perusahaan juga meningkat sehingga mampu membagikan dividen semakin besar. Berdasarkan *Firm Life Cycle Theory*, perusahaan yang membagikan dividen pada tahap kedewasaan dipengaruhi tingkat laba yang dihasilkan. Pada tahap ini peluang bertumbuh sudah rendah dan tingkat profitabilitas yang dihasilkan sudah semakin besar.

H3: Ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor agrikultur tahun 2014-2018.

Menurut Irwanto (2017), menyatakan adanya pengaruh signifikan positif *cash position* terhadap profitabilitas. Posisi kas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan jangka pendeknya. Ketika posisi kas kuat dalam perusahaan menandakan bahwa perusahaan mampu mendanai kegiatan operasional perusahaan, biaya operasional yang tercukupi mampu meningkatkan kemampuan perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Peningkatan profitabilitas secara konsisten menunjukan bahwa perusahaan layak dipilih oleh investor guna menanamkan modalnya. Berdasarkan Teori Dividen Residual, perusahaan cenderung untuk mendahulukan pendanaan internal. Pendanaan internal perusahaan dapat tercukupi salah satunya adalah berasal dari laba perusahaan.

H4: Ada pengaruh *cash position* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor agrikultur tahun 2014-2018.

Menurut Ardiansyah & Sari (2017) ukuran perusahaan yang digambarkan dengan jumlah asset yang besar menandakan perusahaan akan menghasilkan keuntungan lebih besar. Ketika teknologi yang digunakan perusahaan telah canggih kemampuan perusahaan untuk menghasilkan produk secara maksimal dapat tercapai, biaya rerata produksi dapat diratakan sehingga mampu menekan biaya produksi dan meningkatkan keuntungan yang ada. Hal ini sesuai dengan teori teknologi menekankan pada model fisik, sehingga mampu meningkatkan *output* yang dihasilkan.

H5: Ada pengaruh *firm size* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor agrikultur tahun 2014-2018.

Posisi kas merupakan kondisi kas yang terdapat dalam perusahaan guna memenuhi kebutuhan likuiditas. Kas digunakan untuk pendanaan internal perusahaan, yang salah satu sumber pendanaan perusahaan adalah berasal dari keuntungan. Arus kas yang positif dapat memperkuat likuiditas perusahaan. Likuiditas yang positif menunjukan kinerja perusahaan yang baik, kinerja yang baik menunjukan bahwa perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas lebih tinggi sehingga mampu membagikan dividen lebih besar. Dividen merupakan sisa keuntungan bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham setelah dana internal terpenuhi.

H6: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen perusahaan agrikultur tahun 2014-2018.

Berdasarkan teori teknologi yang menekankan pada modal fisik, ketika perusahaan telah menggunakan teknolgi yang canggih dalam kegiatan produksi diharapkan pula mampu meningkatan *output* yang dihasilkan. Peningkatan *output* yang besar juga diimbangi dengan naiknya keuntungan perusahaan sehingga mampu membagikan dividen relative lebih tinggi (Rasyid, Rahmiati, & Youlandari, 2014). Penelitian sebelumnya oleh Epayanti & Yadnya (2014) dan Kautsar (2014) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan variabel ROE mampu untuk memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen, sehingga profitabilitas mampu menjadi variabel intervening yang secara teoritis memengaruhi hubungan antara *firm size* dengan dividen menjadi hubungan yang tidak langsung dan memberikan pengaruh antara *firm size* dan kebijakan dividen.

H7: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen perusahaan agrikultur tahun 2014-2018.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat asosiatif, menjelaskan hubungan sebab akibat atau kausalitas pengaruh *cash position* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan profitabilitas sebagai mediator. Penelitian ini adalah *explanative research* dengan metode kuantitatif. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan web perusahaan.

Populasi yang ditetapkan adalah perusahaan sektor agrikultur di BEI tahun 2014-2018 dan didapatkan 9 perusahaan sebanyak sampel, dengan metode pengumpulan sampel yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 (2) sektor agrikultur yang memiliki kelengkapan data variabel yang dibutuhkan (3) Perusahaan sektor agricultur yang membagikan dividen sebanyak tiga kali atau lebih kepada pemegang saham selama 5 tahun pada 2014-2018. Teknik analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* dengan alat analisis *SmartPLS 3.0.*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Outer Model

Tabel 1
OUTER WEIGHT

Variabel	*Outer Weight*
Cash position ← *Cash position*	1,000
Total Aset ← *Firm size*	1,000
ROE ←Profitabilitas	1,000
DPR ← Kebijakan Dividen	1,000

Sumber: *SmartPLS* 3.0 (2020, data diolah)

Berdasarkan tabel 1 nilai *outer weight* diatas 0,50. Artinya, semua indikator yang mencerminkan setiap variabel adalah valid. Pengujian *outer model* dengan indikator formatif diuji berdasarkan nilai *outer weight.*

Hasil Uji *Inner Model*

Analisis R-Square

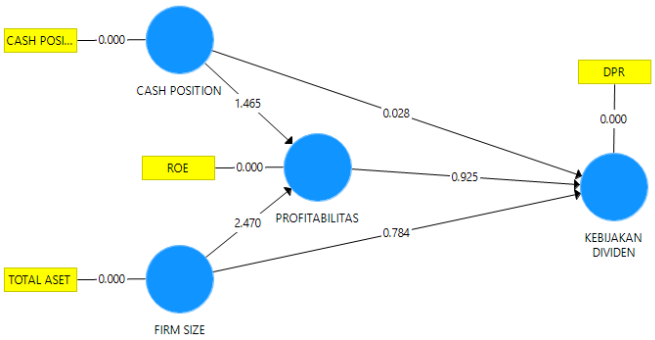
Tabel 2
NILAI *R-SQUARE* MODEL

Variabel	R-Square
Kebijakan Dividen	0.047
Profitabilitas	0.143

Sumber: *SmartPLS* 3.0 (2020, data diolah)

Berdasarkan tabel 2, nilai *R-Square* kebijakan dividen 0,047 atau 4,7%. Berdasarkan hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *cash position* dan *firm size* melalui profitabilitas sebesar 4,7% sedang variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini mampu menjelaskan kebijakan dividen pada sektor agrikultur sebesar 95,5%, misalnya *Debt to Equity Ratio* (Mulyono, 2009), *Leverage* (Sari & Sudjarni, 2015). Nilai R-Square profitabilitas sebesar 0,143 atau 14,3%. profitabilitas dapat dijelaskan oleh *cash position* dan *firm size* sebesar 14,3% sedangkan variabel lain seperti Likuiditas (Muslih, 2019), *Leverage* (Putra & Badjra, 2015) dan *Debt to Equity Ratio* (Hantono, 2015) yang tidak terdapat dalam penelitian ini mampu menjelaskan profitabilitas pada sektor agrikultur sebesar 85,7%.

Uji *Measurement Bootstraping*



Sumber: *output SmartPLS 3.0* (Data diolah, 2020)

Gambar 2. *UJI MEASUREMENT BOOTSTRAPING MODEL*

Tabel 3
HASIL PATH COEFFICIENTS

Variabel	Original Sampe	*T-Statistics*	Keterangan
CP →DPR	0,008	0,028	Tidak Berpengaruh
SIZE→DPR	0,138	0,784	Tidak Berpengaruh
ROE→DPR	-0.123	0,925	Tidak Berpengaruh
CP→ROE	-0,183	1,465	Tidak Berpengaruh
SIZE→ROE	-0,280	2,470	Berpengaruh
CP→ROE→DPR	0,023	0,629	Tidak Berpengaruh
SIZE→ROE→DPR	0,035	0,795	Tidak Berpengaruh

Sumber*: SmartPLS 3.0 (*data diolah, 2020*)*

Pengaruh *Cash position* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengolahan data menyatakan nilai original sampel sebesar 0,008 dan t-statistic 0,028 < 1,96 dan nilai P-Values 0,489 > 0,05 yang berarti *cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar atau kecilnya *cash position* tidak memengaruhi jumlah dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil olah data yang dilakukan oleh Simatupang & Kholis (2017) menyatakan *cash position* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini bisa terjadi karena jumlah dividen yang dibagikan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kas. Perusahaan memilih opsi menahan kas dibandingkan membagikan dividen secara tunai. Kas digunakan untuk pemenuhan kebutuhan jangka pendek perusahaan guna mengembangkan perusahaan. Jadi, jumlah kas yang besar tidak menentukan bahwa perusahaan akan menaikan atau menurunkan dividen yang dibagikan.

Berdasarkan data pada PT BISI Internasional Tbk (BISI), tahun 2014 ke 2015 nilai *cash position* mengalami penurunan dari 105,53% menjadi 95,03% sedangkan nilai *dividend payout ratio* mengalami kenaikan dari 21,78% menjadi 37,51%. Pada tahun 2015 ke 2016 nilai *cash position* mengalami kenaikan dari 95,03% menjadi 112,86%, hal tersebut juga sejalan nilai pembagian dividen yang juga mengalami kenaikan dari 37,51% menjadi 78,54%. Pada tahun 2016 ke 2017 nilai *cash position* mengalami kenaikan dari 112,86% menjadi 133,74%, sedangkan nilai *dividend payout ratio* mengalami penurunan dari 78,54% menjadi 74,41%. Berdasarkan data tersebut, menunjukan bahwa ketika nilai *cash position* naik, nilai DPR bisa jadi semakin naik, semakin turun atau tetap stabil.

Interpretasi teori dari hasil temuan ini tidak selaras dengan Teori Dividen Residual yang menjelaskan perusahaan akan mendahulukan kecukupan kebutuhan internal daripada langsung membagikan dividen. Pendanaan internal perusahaan salah satunya adalah berkaitan dengan likuiditas. Manfaat praktis dari hasil temuan ini, perusahaan agrikultur tidak harus memperkuat atau memperlemah posisi kas dalam upaya menaikan jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan selayaknya mempertimbangkan faktor lain yang mampu meningkatkan nilai DPR.

Pengaruh *Firm size* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengolahan data menyatakan nilai original sampel 0,138 dan t-statistics 0,784 < 1,96 dan nilai p-values 0,217 > 0,05. Hal tersebut menunjukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kenaikan atau penurunan *firm size* tidak memengaruhi jumah dividen yang dibagikan. Hasil penemuan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Deni et al., (2016); Simatupang & Kholis (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki akses yang mudah untuk masuk ke pasar modal, dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang dibagikan semkain tinggi, sebaliknya perusahaan dengan total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil. Hal tersebut tercermin pada PT Bisi Internasional Tbk yang memiliki total aset sebesar 1,871,043 dapat dikategorikan jumlah aset yang lebih kecil dibanding perusahaan lainnya mampu membagikan dividen sebesar 21,82%, sedangkan PT Astra Agro Lestari dengan total aset yang dimiliki sebesar 185,583,329 membagikan dividen sebesar 15,35%. Dapat disimpukkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset yang lebih besar belum tentu mampu membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan total aset yang lebih kecil.

Interpretasi teori dari hasil temuan ini tidak selaras dengan teori teknologi yang menekankan pada model fisik guna meningkatkan hasil produksi. Ketika terjadi perkembangan teknologi dalam fungsi produksi, maka output dalam kegiatan produksi juga dapat meningkat, sehingga mampu untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh dan dibagikan sebagai dividen. Manfaat praktis dari hasil temuan ini, perusahaan agrikultur tidak harus memperbanyak atau mengurangi total aset dalam upaya menaikan jumlah dividen. Perusahaan selayaknya mempertimbangkan faktor lain yang mampu meningkatkan nilai DPR.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data, original sampel menunjukan nilai -0,123 dan t-statistic 0,925 < 1,96 dengan p-values 0,178 > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak memengaruhi kenaikan atau penurunan rasio dividen yang dibagikan. Hasil temuan ini selaras dengan (Biswas, 2018; Deni et al., 2016; Secsio & PrasetionoZ 2016), menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

Profitabilitas tidak selalu memengaruhi jumlah dividen yang dibagikan, apabila profitabilitas mengalami kenaikan, belum tentu perusahaan juga akan menaikan porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan yang mengalami kerugian belum tentu tidak membagikan dividen, hal tersebut dilakukan guna menjaga tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Bahwa perusahaan masih mampu untuk membagikan dividen. Hal tersebut tercermin pada PT Sampoerna Agro yang meskipun mengalami penurunan profitabilitas pada tahun 2015 sebesar 3,14% namun dividen yang dibagikan justru mengalami kenaikan sebesar 19,15%, PT Tunas Baru Lampung Tbk mengalami kenaikan profitabilitas di tahun 2015 sebesar 1,7% dengan kenaikan dividen sebesar 46,38%. Pada PT Salim Ivomas Pratama Tbk pada tahun 2018 mengalami kerugian sebesar 0,05% namun pada kenyataannya masih membagikan dividen sebesar 200%. Berdasarkan hal tersebut menunjukan bahwa kenaikan atau penurun rasio profitabilitas perusahaan tidak memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan.

Interpretasi teori dari temuan ini tidak selaras dengan *firm life cycle theory*, bahwa perusahaan membagikan dividen pada tahap kedewasaan dipengaruhi oleh laba yang diperoleh perusahan. Semakin matang perusahaan, semakin tinggi pula kesempatan untuk membagikan dividen dikarenakan laba sudah relatif stabil. Interpretasi praktis dari hasil temuan, perusahaan agrikultur tidak harus memperbanyak atau mengurangi laba dalam upaya menaikan jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan selayaknya mempertimbangkan faktor lain yang mampu meningkatkan nilai DPR.

Pengaruh *Cash position* terhadap Profitabillitas

Berdasakan hasil pengujian nilai original sampel menunjukan nilai -0.183, t-statistic 1,465 < 1,96 dan nilai p-values 0,072 > 0,05. *Cash position* tidak memiliki pengaruh pada profitabilitas. Besar atau kecilnya posisi kas tidak memengaruhi atas kenaikan atau penurunan profitabilitas perusahaan. Hasil temuan ini selaras dengan Angellia et al., (2018) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Kas yang besar bukan menjadi tolok ukur bahwa perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas lebih tinggi. Kas pada dasarnya digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas perusahaan, misalnya membayar hutang jangka pendek, membeli aset, menambah persediaan. Jumlah kas yang rendah tidak memunjukan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan juga ikut rendah. Hal ini dapat dilihat pada PT Salim Ivomas Pratama Tbk di tahun 2014 memiliki nilai kas 2.696.315 dimana angka ini merupakan angka tertinggi dalam nilai kas, menghasilkan nilai profitabilitas sebesar 6,61%. PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk memiliki nilai kas sebesar 157.297 menghasilkan profitabilitas sebesar 24,56%. Hal ini menunjukan bahwa jumlah kas yang besar tidak selalu menunjukan bahwa perusahaan mempu menghasilkan profitabilitas yang juga besar, bahkan tetap atau bahkan lebih sedikit dibanding perusahaan lain yang memiliki nilai kas lebih kecil.

Interpretasi teori dari hasi penelitian ini tidak sejalan dengan Teori Dividen Residual bahwa perusahaan cenderung mempriotitaskan kecukupan dana internal. Perusahaan menggunakan laba yang diperoleh guna memenuhi kegiatan operasioanl sendiri, salah satunya adalah berasal dari keuntungan perusahaan. Manfaat praktis dari temuan ini perusahaan agrikultur tidak harus memerhatikan kas dalam upaya menaikan profitabilitas. Perusahaan selayaknya mempertimbangkan faktor lain yang mampu meningkatkan nilai profitabilitas.

Pengaruh *Firm size* terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengolahan data statistic antara *cash position* terhadap profitabilitas menunjukan bahwa original sampel menunjukan nilai -0,280 dan t-statistic 2,470 > 1,96 dengan p-values 0,007 < *0,05*. Hal tersebut menunjukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang dinyatakan oleh *Return On Equity (ROE)*. Nilai *original sampel* yang menunjukan angka negatif menjelaskan bahwa adanya pengaruh negatif. Kenaikan nilai *firm size* akan menurunkan profitabilitas. Hasil temuan ini selaras dengan Maha Dewi & Sudiartha (2017) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif pada profitabilitas.

Hasil tamuan ini dapat terjadi, perusahaan besar memerlukan biaya yang lebih besar guna pengelolaan aset yang dimiliki secara keseluruhan. Biaya yang besar akibat pengelolaan aset perusahaan misalnya biaya sewa, biaya pemeliharaan gedung, biaya asuransi dan lain sebagainya dapat mengurangi keuntungan bersih perusahaan. Keuntungan perusahaan yang telah diperoleh dialokasikan pada pembiayaan yang lebih besar dan berakibat pada berkurangnya tingkat profitabilitas perusahaan.

Menurut data nilai *firm size* dan ROE yang disajikan dalam PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), kenaikan nilai *firm size* di tahun 2014 ke 2015 bertolak belakang dengan nilai ROE yang justru mengalami penurunan dari 0,25% menjadi -0,19%. Penurunan nilai *firm size* dari tahun 2015 ke 2016 dari 15,76% menjadi 15,58%, sedangkan nilai ROE mengalami kenaikan dari -0,19% menjadi 0,17%. Kenaikan nilai *firm size* dari tahun 2016 ke 2017 juga bertolak belakang dengan nilai ROE yang justru mengalami penurunan dari 0,17% menjadi 0,2%. Berdasarkan data tersebut menunjukan bahwa kenaikan nilai *firm size* justru akan menurunkan nilai ROE, begitupun seballiknya.

Interpretasi teori hasil temuan ini tidak sejalan dengan teori teknologi yang mengisyaratkan ketika perusahaan memiliki teknologi yang berkembang mampu menghasilkan output yang maksimal. Peningkatan produksi mampu menekan biaya produksi sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih banyak. Interpretasi praktis dari hasil temuan ini, perusahaan agrikultur tidak harus memperbanyak atau mengurangi jumlah aset dalam upaya menaikan jumlah profitabilitas. Perusahaan selayaknya mempertimbangkan faktor lain yang mampu meningkatkan profitabilitas.

Pengaruh *Cash position* terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas

Besarnya pengaruh tidak langsung *cash position* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas berdasarkan *output SmartPLS3.0* menghasilkan nilai *original sample* sebesar 0,023 dengan nilai *T-Statistic* 0,629 < 1,96 dan *P-Value* 0,265 > 0,05 yang artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen menjadi pengaruh tidak langsung. Besar kecilnya profitabilitas tidak memengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Hal tersebut disebabkan karena meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan atau bahkan mengalami kerugian, perusahaan tetap membagikan dividen guna menjaga kepercayaan pemegang saham. Selain itu, jumlah dividen yang dibagikan tidak dipengaruhi oleh posisi kas. Meskipun perusahaan memiliki kas yang besar, namun penggunaan kas difokuskan pada pemenuhan kebutuhan operasioanl internal perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen. Penemuan ini merupakan temuan baru yang belum memiliki dasar dari penelitian terdahulu.

Pengaruh *Firm size* terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas

Berdasarkan *output SmartPLS3.0* pengaruh tidak langsung *firm size* terhadap kebijakan dividen menunjukan nilai *original sample* sebesar 0,035 dengan nilai *T-Statistics* 0,795 < 1,96 dan nilai *P-Values* 0,213 < 0,05, menunjukan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen menjadi pengaruh tidak langsung. Berdasarkan hasil pengujian sebelumnya *firm size* mampu memengaruhi profitabilitas secara langsung lebih baik, namun *firm size* tidak mampu memengaruhi kebijakan dividen secara langsung. Hal ini terjadi karena besar atau kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin perusahaan memiliki ases yang mudah pada pasar modal dan akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Kebijakan dividen sendiri juga tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, hal ini karena meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan atau mengalami kerugian perusahaan tetap membagikan dividen guna menjadi kepercayaan pemegang saham. Artinya, peran mediasi profitabilitas antara *firm size* terhadap kebijakan dividen tidak dapat terpenuhi. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiadewi & Purbawangsa (2014) meyatakan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan leverage.

KESIMPULAN

Cash position tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Cash position* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Terdapat pengaruh *firm size* terhadap profitabilitas, hasil penelitian ini menunjukan arah negatif. Mediasi yang dilakukan profitabilitas atas pengaruh *cash position* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen tidak dapat terjadi.

Bagi perusahaan, khususnya perusahaan sektor agrikultur yang menjadi objek penelitian lebih memerhatikan faktor total aset yang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Jumlah total aset yang besar menjadikan profitabilitas yang diperoleh perusahaan semakin berkurang, sehingga ada baiknya perusahaan menyesuaikan jumlah aset yang dimliki sehingga mampu menghasilkan keuntungan secara maksimal. Perusahaan juga perlu memerhatikan faktor lain seperti likuiditas perusahaan, kemampuan hutang perusahaan, pertumbuhan dan lain sebagainya yang mampu memengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen selain variabel yang telah dipaparkan di atas.

Bagi investor yang akan berinvestasi, disarankan untuk memerhatikan nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai total aset yang besar tidak menjamin bahwa perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi, karena ketika total aset yang dimiliki besar perlu biaya lebih guna perawatan dan pemenuhan kebutuhan lain bagi aset tersebut. Peneliti selanjutnya perlu memerhatikan jumlah sampel data yang akan diambil sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat serta mempertimbangkan pengaruh variabel lain seperti *leverage, growth,* dan *liquidity*.

DAFTAR PUSTAKA

Abdillah, W., & Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square Alternatif SEM dan Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, *3*(3), 210. https://doi.org/10.5539/ibr.v3n3p210

Ali, A., Fengju, X., & Goncalves De Andrade, A. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence From Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Arts & Sciences*, *08*(08), 45–52. https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i54.

Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, *3*(3), 210. https://doi.org/10.5539/ibr.v3n3p210

Angellia, Erlina, Moksa, J. J., Wirawan, J. A., Wijaya, N., Sitorus, J. S., & Stephanus, A. (2018). Pengaruh Cash Ratio, Time Interest Earned Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas (Roe) Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Bei Periode 2013-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, *53*(9), 684–692. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Anggit Satria Pribadi, & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opprtunity, Ownership, dan Return on asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, *1*(4), 201–211. Retrieved from https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/800/774

Anjani, N. T. (2015). Pengaruh Cash Position, Firm Size, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, *1*(30), 77–87.

Ardiansyah, E. F., & Sari, L. P. (2017). *the Effect of Leverage, Liquidity, and Size of Company on Profitability of Mining Company Listed on Indonesia Stock Exchange*. Retrieved from www.idx.co.id.

Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik: Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Biswas, B. (2018). Analysis of Profitability and Dividend Payout: AStudy On Some Select Companies In Indian Paint Industry. *Journal Of Management Researh*, *8*(2).

Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STEI Ekonomi*, *14*(2), 359–365. https://doi.org/10.36406/jemi.v26i2.224

Epayanti, N., & Yadnya, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *3*(12), 3488–3502.

Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, *8*(2), 195–204.

Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, *5*(April), 1.

Haryatih. (2015). Pengaruh Growth, Cash Position, Liquidity, Solvability dan Profitability Terhadap Dividend Payout Ratio (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *4*(2), 170–186. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Idx.co.id. 2020. Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. (www.idx.co.id, diakses pada 29 Januari 2020).

Irwanto, A. K. (2017). Pengaruh Arus Kas Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Emiten Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, *VIII*(3 Desember 2017), 236–249.

Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Rajawali Pers.

Kautsar, A. (2012). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi : Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2006-2009). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, *4*(031), 130.

Kautsar, A. (2014). *Analisis Pengaruh Firm Size, Der, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Roe Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di Bei Tahun 2009-2011*. *23*(2), 1–13. https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.1-13

Kautsar, A. (2019). Profitability is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesian Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, *6*(2), 143–146. https://doi.org/10.21276/sjebm.2019.6.2.9

Kumar, K. B., Rajan, R. G., & Zingales, L. (1999). *What Determines Firm Size? 7208*(July). Retrieved from http://www.nber.org/papers/w7208

Kusuma, H. (2005). Size Perusahaan Dan Profitibilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, *10*(1), 81–93.

Madyoningrum, A. W. (2019). Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Merdeka Malang Pengaruh Firm Size , Leverage Dan Profitabilitas. *Junal Bisnis Dan Manajemen*, *6*(1), 45–55.

Maha Dewi, D., & Sudiartha, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *6*(4), 2222–2252.

Mamaro, L. P., & Tjano, R. N. (2019). The Relationship between Dividend Payout and Financial Performance: Evidence from Top40 JSE Firms. *Journal Of Accounting and Management*, *9*(2), 5–20.

Marlina, L., & Danica, C. (2009). Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, *2*, 1–6.

Mueller, D. C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, *20*(3), 199–219.

Mulyono, B. (2009). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*.

Muslih, M. (2019). Pengaruh Perputaran Kas Dan Likuiditas (Current Ratio) Terhadap Profitabilitas (Return on Asset). *Kumpulan Riset Akuntansi*, *11*(1), 47–59.

Nugraha, M. F. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *4*(1), 343–350.

Putra, A., & Badjra, I. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan

Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *4*(7), 2052–2067.

Ramdhani, G. (2019). Kinerja Sektor Pertanian Dinilai Mampu Wujudkan Nawacita Jokowi - Bisnis Liputan6.com. Retrieved January 23, 2020, from Liputan6.com website: https://googleweblight.com/i?u=https://m.liputan6.com/bisnis/read/4004823/kinerja-sektor-pertanian-dinilai-mampu-wujudkan-nawacita-jokowi&hl=id-ID&tg=262&pt=3

Rasyid, R., Rahmiati, & Youlandari, T. P. (2014). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Operasi Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Implementation Science*, *3*(1), 1–15. https://doi.org/10.4324/9781315853178

Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen Udud*, *4*(10), 3346–3374.

Secsio, E. N. D. H., & Prasetiono. (2016). Analisis Pengaruh Return on Equity , Insider Ownership , Investment Opportunity Set , Firm Size , Cash Flow , Dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, *5*, 1–12.

Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, ida B. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia dengan Herawati (2012) yang membuktikan profitabilitas secara signifikan. *E-Journal Universitas Udayana*, 596–609.

Simatupang, A. T., & Kholis, A. (2017a). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Der (Debt To Equity Ratio) Dan Roa (Return on Asset) Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Mediasi*, *6*, Halaman 1-22.

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik* (Edisi Kedu). Jakarta: Erlangga.

Sugairto, E. C. (2019). No Title. Retrieved January 22, 2020, from setneg.go.id website: https://www.setneg.go.id/baca/index/investasi_dan_indonesia_maju

Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Retrieved November 3, 2019, from Kanisius website: https://scholar.google.com/citations?user=F40fW3gAAAAJ&hl=en&oi=sra

Wiagustini, N. L. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.