

KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Erni Masdupi¹, Indah Permata Sari¹

1 Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

Abstrak

Setiap perusahaan mendapatkan sumber dana dari berbagai pihak, baik pihak internal maupun pihak eksternal. Begitu juga dengan perusahaan manufaktur, salah satu sumber dananya berasal dari investor. Dana yang diinvestasikan oleh investor tentunya tidak diberikan secara percuma. Melainkan investor bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa dividen atas dana yang telah diinvestasikan. Agar tujuan tersebut tercapai, investor perlu memperhatikan sejumlah variabel yang mempengaruhi besarkecilnya deviden. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2013-2017. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2013-2017 dan sampel dipilih berdasarkan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 220 perusahaan-tahun pengamatan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan yang menentukan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Sedangkan leverage, dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Keywords: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan

Corresponding author: Erni Masdupi (ernimasdupi@gmail.com)

Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran dalam perekonomian Indonesia. Salah satu fungsi dari pasar modal adalah sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Seperti yang diketahui bahwa perusahaan yang telah terdaftar di BEI adalah perusahaan yang telah go public. Perusahaan go public akan mudah memperoleh dana dari investor, salah satunya dengan cara menerbitkan saham.

Dana investasi yang diterima perusahaan dari investor harus dikelola dengan baik agar investor tidak kecewa dengan kinerja perusahaan yang telah mereka percayakan sebagai tempat untuk menanamkan modal. Investor berharap dapat memperoleh keuntungan atas investasi yang mereka lakukan. Supaya perusahaan dapat memenuhi keinginan tersebut, perusahaan harus mampu memberikan kesejahteraan pada investor. Hal ini dapat dilakukan dengan memberikan investor keuntungan berupa dividen atau capital gain. Pada umumnya investor akan lebih senang apabila perusahaan membagikan dividen dibandingkan capital gain.

Setiap perusahaan yang membagikan dividen memiliki kebijakan sendiri dalam membuat keputusan tersebut. Hal ini dikarenakan, setiap kebijakan yang diterapkan akan berpengaruh langsung terhadap kedua belah pihak, baik perusahaan maupun investor. Sehingga perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat keputusan yang diambil terkait pembagian dividen.

Salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang sering membagikan dividen kepada investor adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada tahun 2017 perusahaan manufaktur memberikan kontribusi untuk PDB mencapai Rp2.739,4 triliun dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tumbuh sebanyak 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto atas dasar harga berlaku sebesar Rp13.588,8 triliun.

Hal senada juga dapat dilihat, melalui data yang dirilis Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) bahwa realisasi investasi industri manufaktur pada 2018 mencapai Rp222,3 triliun. Realisasi investasi industri makanan terbesar pada penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp39,1 triliun. Lalu industri kimia dan farmasi dengan nilai investasi sebesar Rp13,3 triliun (Angraeni dalam SindoNews, 2019). Tingginya angka investasi pada perusahaan manufaktur tersebut, mengisyaratkan bahwa perusahaan mampu menarik kepercayaan investor untuk menginvestasikan uang mereka. Hal ini juga membuat perusahaan agar tetap mempertahankan kinerja yang baik sehingga pada akhirnya bisa mengambil kebijakan untuk memberikan dividen kepada investor.

Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor dapat diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR merupakan rasio perbandingan antara dividen per lembar saham yang dibagikan dengan laba per lembar saham yang dihasilkan oleh perusahaan.

Perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, agar dividen tersebut sesuai dengan harapan investor. Beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, leverage, kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut.

Sebelumnya banyak peneliti yang telah melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen. Namun pada penelitian tersebut terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Beberapa faktor di antaranya yang sering digunakan oleh peneliti terdahulu untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi dividen adalah faktor yang telah disebutkan sebelumnya yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil temuan yang berbeda-beda.

Literatur Review dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen. Berikut beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen (Jaara et, al, 2018):

a. Signalling Theory

Signalling theory menjelaskan bahwa informasi pembagian dividen perusahaan kepada investor itu dianggap sebagai sinyal positif. Ini mengisyaratkan kinerja perusahaan dalam keadaan yang bagus, perusahaan bisa memperoleh keuntungan dan mendistribusikan sebagian keuntungan tersebut kepada investor (Brigham dan Houston, 2001).

b. Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada hutang, dengan tujuan untuk menghindari biaya yang berkaitan dengan hutang (Donaldson dan Preston, 1961 dalam Jaara, et al, 2018). Jika perusahaan memerlukan dana, maka perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan sumber dana eksternal (hutang, obligasi, dan saham).

c. Agency Theory

Menurut agency theory masalah keagenan (agency problem) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham karena adanya pemisahan antara pengambilan keputusan dengan yang menanggung risiko (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat sejumlah biaya yang harus dikeluarkan prinsipal untuk mengawasi agen.

2. Dividen

Dividen merupakan laba bersih yang dihasilkan perusahaan sebagiannya digunakan untuk memberikan keuntungan kepada pemegang saham atau investor sesuai dengan jumlah/proporsi saham yang dimiliki investor (Samrotun, 2015).

a. Macam-macam Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa macam dividen, yaitu: (1) dividen tunai (cash dividend), (2) dividen aktiva selain kas (property dividend), (3) dividen dengan utang wesel (script dividend), (4) dividen likuidasi (liquidating dividend), (5) dividen saham (stock dividend).

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen dan tidak akan menahan laba antara lain (Copeland dan Weston, 1997) dalam Permana (2016):

1) Undang-Undang

Peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa jika perusahaan membayar dividen pada kondisi pailit artinya dana tersebut berasal dari pemberi kredit bukan dari laba bersih.

2) Posisi Likuiditas

Meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen karena posisi likuiditasnya.

3) Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivitya. Jika kebutuhan dana di masa depan semakin besar, maka perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarnya.

4) Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba tersebut yang digunakan untuk keperluan perusahaan.

5) Kendali Perusahaan

Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

Setyawan (1995) dalam Permana (2016) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen menjadi 2 faktor, yaitu :

1) Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, misalnya: likuiditas perusahaan, tingkat laba, dan kemampuan untuk meminjam dana.

2) Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya: pajak atau capital gain, akses ke pasar modal dan peraturan yang berlaku.

Banyak variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Di antaranya adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.

3. Profitabilitas

Rizaldi (2013) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat melalui beberapa rasio seperti, ROA, ROE, dan ROI. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

4. Leverage

Leverage adalah penggunaan hutang dalam perusahaan. Tingkat leverage yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya kewajiban yang harus dibayar

Untuk mengukur seberapa besar perbandingan penggunaan hutang dengan modal sendiri, maka penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi dari leverage.

5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

Banyak cara untuk mengukur rasio likuiditas perusahaan, salah satunya adalah current ratio. CR menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis, jika perusahaan memperoleh laba maka laba tersebut digunakan untuk membiayai perluasan bisnis. Akibatnya kas untuk membayar dividen berkurang dan menurunkan rasio pembayaran dividen. Pertumbuhan tersebut dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan (sales growth).

7. Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemudahan mengakses pasar modal dan mempermudah perusahaan memperoleh dana sehingga memungkinkan perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar (Widicahyono dan Sudiyanto, 2015). Biasanya ukuran perusahaan dilihat dari seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan size sebagai proksi dari ukuran perusahaan.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pemegang saham menganggap bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan membayar dividen dengan jumlah yang besar. Lintner (1956) juga menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen merupakan pengaruh dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen oleh Suharli (2006), Yiadom dan Agyei (2011), Pribadi dan Sampurno (2011), Widicahyono dan Sudiyanto (2015).

Untuk itu hipotesis pertama yang didukung dengan signaling theory dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat leverage yang tinggi dianggap tidak baik bagi perusahaan. Memunculkan pendapat bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi akan menunda atau memperkecil jumlah pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan bahwa perusahaan berusaha untuk tidak menggunakan dana eksternal agar terhindar dari biaya yang berkaitan dengan hutang. Sehingga dana yang dimiliki perusahaan bisa digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Melalui penelitian terdahulu yang telah dilakukan terdapat hasil yang mendukung pernyataan sebelumnya yaitu, leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Prihantoro, 2013; Yusof dan Ismail, 2014; dan Jabbouri, 2016). Oleh karena itu, hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Jabbouri (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan kas yang rendah tidak akan membayar dividen dengan jumlah yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang dapat tumbuh dan cukup menguntungkan mungkin tidak dapat membayar dividen tunai karena kurangnya uang tunai atau kas perusahaan untuk investasi proyek-proyek yang menguntungkan.

Sejalan dengan temuan dari beberapa peneliti terdahulu yang melakukan penelitian terhadap dividen bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yaitu Jabbouri (2016). Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa hipotesis ketiga yang didukung dengan signaling theory dari penelitian ini adalah:

H3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi bisnis suatu perusahaan sehingga mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan (Damayanti dan Achyani, 2006). Dalam teori agensi terdapat perbedaan pemisahan pengambilan keputusan dengan pihak yang menanggung risiko. Pada dasarnya pihak pengambil keputusan bisa saja memilih untuk tidak membagikan dividen dan lebih memilih melakukan pengembangan bisnis. Pada akhirnya mengurangi jumlah kas yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen. Hasil penelitian dari Yiadom dan Agyei (2011), serta Jabbouri (2016) telah menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dirumuskan bahwa hipotesis keempat yang didukung dengan teori agensi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

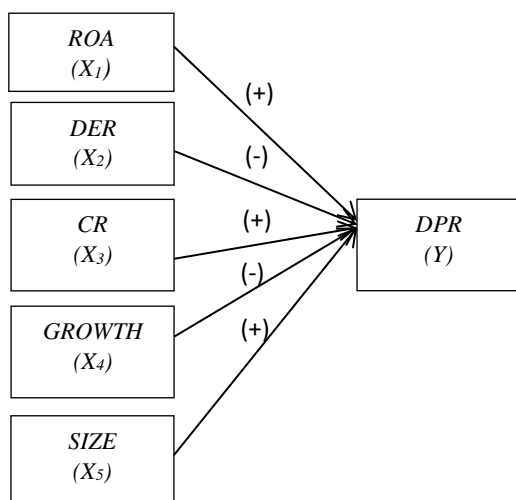
Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Juma'h (2008) menyatakan bahwa perusahaan besar akan memiliki tingkat dividen yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar rasio dividen yang akan dibayarkan. Sebelumnya penelitian yang sejenis juga telah dilakukan oleh Yusof dan Ismail (2014), Wicahyono dan Sudiyanto (2015), dan Jabbouri (2016).

Berdasarkan uraian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis kelima yang didukung oleh teori agensi sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Untuk itu model penelitian ini dapat dideskripsikan seperti dalam Gambar 1



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Riset (11 pts)

1. Data

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017, sehingga terdapat total populasi sebanyak 159 perusahaan manufaktur. Selama periode analisis teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan Manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan 2017.
- b. Perusahaan sampel memiliki data keuangan yang lengkap selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017.

- c. Perusahaan sampel selalu menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2013-2017.
- d. Perusahaan sampel Manufaktur selalu membagikan dividen dalam periode analisis.
- e. Perusahaan menyajikan datanya secara lengkap yang mencakup data variabel yang sedang diteliti.

Berdasarkan kriteria di atas maka diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan selama 5 tahun penelitian 2013-2017. Oleh karena itu, sampel penelitian ini adalah 220 perusahaan-tahun.

2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividen. Kebijakan dividen perusahaan diprosikan dengan DPR (Nafi'ah, 2011). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen.

1) Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas pada penelitian ini adalah kemampuan aset dalam menghasilkan laba bersih. Oleh karena itu profitabilitas diprosikan dengan ROA. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2) Leverage (X_2)

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan dana yang memiliki beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi perusahaan. Sehingga *leverage* diprosikan dengan DER. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Samrotun, 2015):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3) Likuiditas (X₃)

Kemampuan perusahaan dalam melunasi jangka pendek perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai proksi dari likuiditas. Menurut Labhane dan Mahakud (2016) *current ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

4) Pertumbuhan Perusahaan (X₄)

Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini merupakan perubahan penjualan dari tahun sebelumnya. Sehingga pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan *growth* (Yusof dan Ismail, 2014). *Growth* dapat dirumuskan dengan berikut ini:

$$Growth = \frac{St - St-1}{St-1} \times 100\%$$

5) Ukuran Perusahaan (X₅)

Perusahaan yang besar seringkali disebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan itu sendiri dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan *size*. Untuk mengukur *size* dapat menggunakan rumus berikut:

$$Size = \text{Ln Total Assets}$$

Hasil dan Analisis

(11 pts)

1. STATISTIK DESKRIPTIF

Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan dividend payout ratio (DPR) yaitu perbandingan antara dividend per share (DPS) yang dibagikan dengan earning per share (EPS) yang diperoleh oleh perusahaan. Melalui Tabel 1 terlihat bahwa rata-rata DPR sebesar 0,34 yang artinya secara rata-rata perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 memiliki rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham sebesar 34% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Sedangkan nilai standar deviasi perusahaan manufaktur dalam rentang waktu 2013-2017 sebesar 0,17083 yang artinya ukuran dispersi atau penyebaran data dari nilai rata-ratanya adalah 17,08%. Dalam hal ini nilai rata-rata dari DPR lebih besar daripada standar deviasinya sehingga mengidentifikasi sebaran data yang cukup baik. Nilai maksimum DPR sebesar 0,84 pada perusahaan H.M. Sampoerna Tbk tahun 2017. Sedangkan DPR terendah sebesar 0,03 yang artinya perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 3% dari laba bersih yang diperoleh.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan return on assets (ROA). Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum ROA perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,01 pada perusahaan Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba sehingga perusahaan dalam kondisi stagnan dengan tingkat ROA sebesar 0% dari penggunaan keseluruhan aset yang dimiliki. Kemudian nilai maksimum yang didapat adalah sebesar 0,69 pada perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 69% dari total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Sedangkan nilai rata-rata ROA perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,1178. Selanjutnya standar deviasi ROA yang diketahui dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,10884 yang mengartikan penyebaran data dari nilai rata-ratanya adalah 10,88%. Hal ini menunjukkan sebaran data dari ROA cukup baik karena nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi yang didapat.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (Debt to Equity Ratio) yaitu membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur selama rentang waktu 2013-2017 memiliki nilai minimum DER adalah sebesar 12% yang terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016 yang berarti perusahaan tersebut pada tahun terkait hanya menggunakan hutang sebesar 0,12 kali dari modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan nilai maksimum yang diperoleh adalah sebesar 51,5% pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk. pada tahun 2014 yang menunjukkan bahwa jumlah hutang perusahaan tersebut 5,15 kali lebih banyak dari modalnya.

Selain itu, nilai rata-rata DER perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,8386. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki jumlah hutang sebesar 83,86%

terhadap modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan standar deviasi perusahaan manufaktur yang diperoleh dari tahun 2013-2017 sebesar 0,78420. Nilai tersebut mengartikan penyebaran data DER atau penyimpangan titik-titik dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 78,42% yang terbilang cukup baik.

Likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR). Melalui Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum CR sebesar 0,53 dan nilai maksimum sebesar 15,16. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai CR pada sampel penelitian ini berkisar antara 53% sampai 1.516% dengan rata-rata 273,16% pada standar deviasi sebesar 200,06%.

Meskipun nilai rata-rata CR lebih besar dari standar deviasinya, akan tetapi penyebaran data CR masih belum bisa dikatakan baik karena nilai standar deviasi yang tinggi tersebut menandakan bahwa terdapat kesenjangan antara nilai terendah dan nilai tertinggi pada CR.

Pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan proksi Growth. Melalui hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum Growth sebesar -44,00 pada tahun 2015 perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 48,34 pada perusahaan Indal Alluminium Industry Tbk di tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai Growth pada sampel perusahaan manufaktur ini berkisar antara -44% sampai 48%. Sedangkan nilai rata-rata Growth sebesar 9,62% dengan nilai standar deviasi pada penelitian ini dalam rentang waktu 2013-2017 sebesar 13,36. Hal ini mengindikasikan bahwa penyebaran data pertumbuhan perusahaan tidak baik, karena nilai rata-rata growth lebih kecil dari standar deviasi. Sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan natural log total aset. Pada Tabel 1 terlihat rata-rata Size periode 2013-2017 sebesar 13.037 yang berarti secara rata-rata perusahaan manufaktur memiliki total aset sebesar Rp13 triliun. Sedangkan nilai maksimum dari Size adalah 213.994 yaitu pada perusahaan Astra Internasional tahun 2017 yang berarti perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan terbesar dengan total aset Rp213 triliun. Untuk nilai minimum sebesar 141 pada perusahaan Lion Metal Works Tbk tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang paling kecil di antara perusahaan lainnya dengan total aset yang dimiliki sebesar Rp141 milyar. Sementara itu, nilai standar deviasi Size perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 25.828,66 yang berarti variasi penyebaran data dari total aset atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya sebesar 25.828,66. Penyebaran data untuk ukuran perusahaan tergolong kurang baik karena nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari nilai rata-rata size. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang terlalu besar antara nilai terendah dengan nilai tertinggi ukuran perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah model dalam penelitian valid untuk digunakan. Asumsi yang harus dipenuhi antara lain: data penelitian terdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas diantara variabel independen dan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolmogorov-smirnov sebesar 1,026 dengan signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 ($0,243 > 0,05$).

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya variabel bebas yang memiliki kemiripan dengan variabel bebas lainnya dalam satu model. Melalui Tabel 3 dapat diketahui bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai tolerance (TOL) lebih besar dari 0,1 dan variance inflation factor (VIF) kurang dari 10. Sehingga variabel dalam penelitian ini disimpulkan tidak ada masalah multikolinearitas antar semua variabel bebas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2013:139). Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA sebesar 0,234, DER sebesar 0,090, CR sebesar 0,471, Growth sebesar 0,177, dan Size sebesar 0,265. Ini menunjukkan nilai signifikan masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

1. Analisis Regresi

Hasil penelitian dengan menggunakan model regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 5 (lampiran 1).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa koefisien ROA bernilai positif sebesar 0,614 dan t_{hitung} sebesar 1,899 dengan signifikansi $0,060 < 0,10$. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis pertama diterima, bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Temuan tersebut berarti bahwa semakin besar laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur kepada pemegang saham.

Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas atau tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih merupakan faktor yang menentukan

besarnya pembagian dividen. Ini disebabkan karena sebagian dari laba dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* (Brigham dan Houston, 2001). Pada teori sinyal dapat diketahui bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih mengindikasikan bahwa perusahaan akan mampu juga memberikan dividen kepada para pemegang saham.

Temuan pada penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yiadom dan Agyei (2011), dan Wicahyono dan Sudiyanto (2015). Dimana hasil penelitian mereka menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika terjadi peningkatan pada ROA maka nilai DPR pada perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika ROA mengalami penurunan maka nilai DPR perusahaan terkait juga akan mengalami penurunan. Sedangkan penelitian ini menolak hasil penelitian yang ditemukan oleh Wedhana dan Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini juga didukung dengan data bahwa nilai rata-rata ROA sebesar 8,89%. Perusahaan manufaktur mampu membagikan dividen dengan nilai rata-rata DPR sebesar 34,32%. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki rasio profitabilitas yang cukup besar, tingginya rasio tersebut membuat perusahaan manufaktur bisa membayar dividen dalam jumlah besar. Beberapa diantara perusahaan manufaktur tersebut juga memiliki rasio profitabilitas yang rendah, sehingga mempengaruhi besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang penting terhadap kebijakan dividen yang terdaftar di BEI.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua pada penelitian ini diterima karena pada Tabel 5 (lampiran 1) nilai koefisien DER bernilai negatif sebesar -0,119 dan t_{hutang} sebesar -3,318 dengan signifikansi 0,001. Dengan demikian *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut mengungkapkan bahwa besarnya hutang perusahaan manufaktur menyebabkan turunnya jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini dikarenakan dana atau kas yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur digunakan untuk membayar hutang yang ada. Pada penelitian ini ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang perusahaan merupakan salah satu faktor yang

mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini terlihat dari rata-rata nilai DER sebesar 72,57% seperti yang terlihat pada Tabel 1. Pada saat nilai rata-rata DER tinggi, nilai tersebut mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (DPR), dimana perusahaan manufaktur hanya dapat mengeluarkan DPR dengan rata-rata sebesar 34,32%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa semakin tinggi nilai DER maka akan semakin rendah nilai DPR. Artinya nilai hutang yang semakin besar akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah laba bersih yang tersedia untuk membayar dividen, dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang daripada membayar dividen (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Temuan penelitian ini mendukung hasil studi Agrawal dan Jayaraman (1994); Wedhana dan Wiksuana (2015); dan Jabbouri (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya hutang akan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai dividen yang akan dibayarkan.

Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Suharli dan Harahap (2004), serta Suharli dan Oktarina (2005) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan perbandingan penggunaan jumlah hutang dengan modal sendiri. Pada hasil yang telah diperoleh melalui penelitian ini, dapat diketahui bahwa beberapa perusahaan manufaktur memiliki jumlah hutang yang sangat tinggi. Tingginya tingkat hutang pada perusahaan manufaktur tersebut ternyata berpengaruh terhadap besar-kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Diantaranya seperti perusahaan Chandra Asri Petrochemical, perusahaan ini memiliki rasio *leverage* yang tinggi hingga melebihi 100% selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun yang sama perusahaan Chandra Asri Petrochemical tidak mengeluarkan dividen sama sekali. Hingga pada saat tahun 2017 terjadi penurunan rasio *leverage*, lalu pada tahun tersebut perusahaan Chandra Asri Petrochemical akhirnya dapat membagikan dividen.

Penjelasan di atas mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur dengan rasio *leverage* yang tinggi dapat menurunkan jumlah dividen yang akan dibayarkan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian pengaruh likuiditas yang diprosikan dengan *current assets* (CR) terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Pada dasarnya jumlah kas yang ada pada perusahaan akan digunakan untuk membayar segala aktivitas operasional karena termasuk dalam kas keluar perusahaan. Sehingga kas yang tersedia dalam perusahaan menjadi terbatas dan mengurangi kas yang akan digunakan untuk membayar dividen.

Pada penelitian ini kas yang dimiliki perusahaan manufaktur memberikan pengaruh yang tidak baik dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari koefisien likuiditas (CR) yang bernilai negatif

sebesar -0,026 dengan t_{hitung} sebesar -1,810. Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan terkait dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi CR $0,073 < 0,10$ yang menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen. Untuk itu hipotesis ketiga juga diterima.

Pengaruh negatif dari likuiditas membuat nilai *dividen payout ratio* menjadi turun. Penurunan ini diakibatkan karena jumlah kas yang dimiliki perusahaan dipakai untuk berinvestasi sehingga kas tersebut berkurang yang secara tidak langsung mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur. Kasus ini sesuai dengan agensi teori (Jensen dan Meckling, 1976), dimana pihak manajemen perusahaan manufaktur lebih menyukai menginvestasikan kas yang mereka miliki dibanding harus membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini mendukung hasil yang ditemukan oleh Griffin (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Artinya, bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan sangat menentukan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan bisa saja digunakan kembali untuk investasi atau pengembangan bisnis.

Hal ini didukung dengan tingginya rata-rata nilai CR pada Tabel 1 sebesar 240,19% dengan rata-rata nilai dividen sebesar 34,32% yang seharusnya dengan nilai CR setinggi itu dapat membayarkan dividen dengan rasio yang lebih tinggi. Akan tetapi nilai DPR tidak sesuai dengan tingginya nilai CR. Dapat diasumsikan bahwa saat perusahaan memiliki jumlah kas yang besar, perusahaan manufaktur lebih memilih untuk menggunakan kas atau aset lancar dalam berinvestasi dibanding harus membagikan dividen kepada pemegang saham. Sehingga membuktikan bahwa likuiditas pada perusahaan manufaktur dapat mengurangi besarnya jumlah dividen.

Sedangkan hasil pada penelitian ini tidak sependapat dengan studi Jabbouri (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* (CR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Jabbouri (2016) menyatakan perusahaan dengan kas (likuiditas) yang rendah akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan ataupun sebaliknya perusahaan dengan kas (likuiditas) yang tinggi akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ini disebabkan karena nilai koefisien yang ditemukan pada penelitian sebesar -0,259 dan t_{hitung} sebesar -1,637. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan manufaktur akan memberikan efek yang buruk bagi besarnya dividen yang akan dikeluarkan. Pertumbuhan yang dialami akan memakai dana perusahaan yang ada sehingga kas atau dana yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur digunakan untuk melakukan perkembangan bisnis.

Akan tetapi, pertumbuhan perusahaan bukanlah penentu dalam perusahaan manufaktur untuk menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan dari nilai signifikansi *growth* $0,104 > 0,10$. Artinya, pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hipotesis keempat tidak terbukti dalam penelitian ini. Menurut teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976), dalam menanggapi perkembangan perusahaan pihak manajemen lebih memilih untuk melakukan perkembangan bisnis dengan melakukan ekspansi daripada membayar dividen dan bisa saja pihak manajemen melakukan hal yang sebaliknya.

Pertumbuhan perusahaan melalui perkembangan tingkat penjualan yang dialami perusahaan manufaktur diharapkan agar perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi dari penjualan tersebut. Melalui pertumbuhan tersebut, perusahaan memiliki potensi untuk melakukan perkembangan bisnis yang menguntungkan bagi perusahaan manufaktur. Keuntungan yang dihasilkan melalui penjualan digunakan untuk membiayai perkembangan bisnis yang dilakukan. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan mengambil lebih banyak dana perusahaan dalam ekspansi bisnis sehingga dana yang dipakai untuk membayar dividen menjadi berkurang.

Pada Tabel 1. dapat diketahui bahwa rata-rata *growth* sebesar 9,47% tidak begitu mempengaruhi besarnya dividen. Ini terbukti dengan nilai dividen yang cukup tinggi sebesar 34,32%. Meskipun memiliki pengaruh negatif, tapi pengaruh yang diberikan tidak begitu besar. Hal ini dapat dilihat dari beberapa perusahaan bahwa terdapat perusahaan manufaktur yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, namun masih bisa membagikan dividen dalam jumlah nilai yang cukup besar. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Hasil ini sejalan dengan pendapat Damayanti dan Achyani (2006) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Temuan penelitian mendukung hasil penelitian dari Lopolusi (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Di sisi lain temuan ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Yiadom dan Agyei (2011) dan Jabbouri (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima dapat diterima. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil olah data statistik dengan SPSS dapat diketahui bahwa koefisien *Size* bernilai positif sebesar 0,033 dan nilai t_{hitung} sebesar 3,260 dengan signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini mengartikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan manufaktur maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Perusahaan manufaktur dengan kepemilikan aset yang besar akan lebih menghasilkan keuntungan atau laba yang tinggi

dibanding dengan perusahaan dengan aset kecil. Tidak hanya itu, perusahaan manufaktur yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah mendapatkan dana di pasar modal. Sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur dan dana yang diperoleh melalui akses pasar modal akan digunakan untuk membayar dividen.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memang memiliki potensi memberikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Hal ini dapat dikatakan karena, perusahaan memiliki aset yang bisa digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Banyaknya aset tersebut bisa meningkatkan profit pada perusahaan manufaktur, sebagian dari laba yang dihasilkan akan dialokasikan untuk membayar dividen. Sehingga perusahaan dengan ukuran besar dapat memberikan dividen kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dijelaskan oleh Juma'h (2008) bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar pula yang didukung oleh *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976). Temuan penelitian ini mendukung studi yang dilakukan oleh Yusof dan Ismail (2014), Widicahyono dan Sudiyanto (2015), dan Jabbouri (2016). Dimana penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut mendapatkan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan penelitian ini memberikan penolakan untuk hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizaldi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dalam kasus ini perusahaan perlu untuk memperhatikan dan mengelola aset dengan baik agar dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar dapat membayar dividen kepada pemegang saham (Nafi'ah, 2011).

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kelima variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebesar 20,0% sedangkan 80,0% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini. Temuan penelitian ini juga menegaskan bahwa profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Laba dapat dijadikan sinyal positif bagi pemegang saham untuk melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Begitu juga dengan ukuran perusahaan Sedangkan penggunaan hutang dapat memberikan pengaruh yang tidak baik terhadap dividen. Perusahaan manufaktur dengan aset yang besar dapat dijadikan patokan bagi investor bahwa perusahaan tersebut akan cenderung membagikan deviden karena dengan banyaknya aset yang dimilikinya maka akan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dan pada gilirannya laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah, pertama, peneliti hanya mengkaji beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, waktu penelitian juga hanya berkisar selama 5 (lima) tahun saja dari tahun 2013-2017. Ketiga, variabel yang diteliti hanya lima variabel, yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Keempat, nilai adjusted R² yang menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap variabel kebijakan dividen (DPR) relatif kecil yaitu sebesar 20,0%.

Daftar Pustaka

- Agrawal, A, Jayaraman, N. 1994. *The dividend policies of all-equity firms: a direct test of the free cash flow theory*. Manag. Decis. Econ. 15 (2), 139–148.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 5, No. 1, Hal. 51-62.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, Carrol Howard. 2010. *Liquidity and Dividend Policy: International Evidence*. International Business Research Vol. 3, No. 3; July.
- Hardiningsih dan Oktaviani. 2012. *Determinan Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur (Perspektif Pecking Order Hypothesis dan Agency Theory)*. Univesitas Stikubank Semarang.
- Jaara, et al. 2018. *The Determinant of Dividend Policy for Non Financial Companies in Jordan*. International Journal of Economics and Financial Issues, 2018, 8(2), 198-209.
- Jabbouri, Imad. 2016. *Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets*. Research in International Business and Finance 37 (283–298).
- Jensen, M dan W.H. Meckling. 1976. Managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Volume 3 : 305-360.
- Juma'h, Ahmad. 2008. *The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy : A Sample of U.S Manufacturing Companies*. Intermetro Business Journal, Vol,4, No.2.
- Labhane, Nishant B. dan Mahakud. 2016. *Determinant of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis*. at University of Wollongong on par.sagepub.com.
- Lintner, J., 1956. *Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes*. Am. Econ. Rev. 46 (2), 97–113.
- Lopolusi, Ita. 2013. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1.
- Nafi'ah, Zumrotun. 2011. *Strategi dan Stabilitas Pembayaran Dividen*. Jurnal STIE, Vol. 3, No. 2.

- Permana, Hendika Arga. 2016. *The Effect Of Leverage, Liquidity, Profitability, Growth Companies And Company Size On Dividend Policy On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Pribadi, Anggit Satria dan Sampurno. 2012. *Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth, Opportunity, Ownership, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Journal Of Management Vol. 1, No. 1, 211-212*.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Indonesia*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis, No. 1, Jilid 8*.
- Rizaldi, Amala Mohammad Nanda. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*. Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswanto Semarang.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. *Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Paradigma Vol. 13, No. 01*.
- Suharli dan Harahap, S.S. 2004. *Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen*. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai*. *Jurnal Maksi*.
- Suharli dan Oktorina, M. 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta*. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Yiadam, Edward Marfo And Samuel. 2011. *Determinants Of Dividend Policy Of Banks In Ghana*. *International Research Journal Of Finance And Economics ISSN 1450-2887 Issue 61 Eurojournals Publishing, Inc*.
- Yusof, Yusniliyana and Suhaiza. 2016. *Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia*. *Review of International Business and Strategy Vol. 26 No. 1, pp. 88-99*
- Wedhana, Niluh Ayu Novy Sajjana dan Wiksuana. 2015. *Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11, 2015: 3962-3990*.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Widhicahyono, Sigit dan Sudiyatno. 2015. *Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Hal. 171 – 187 Vol. 22, No. 2 171 ISSN: 1412-3126*.