

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2017-2019

Priskila Gracia* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara

*Email: priskilagracia@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to determine the effect of profitability, leverage, liquidity, company size and company growth on dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. This research was conducted using 165 samples. This study used secondary data from financial reports on manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2019 period used the official website of the Indonesia Stock Exchange, namely www.idx.co.id. The tool used to collect data in this study was Microsoft Excel 2010 software and the tool used to process data in this study was EViews 10 software. The results of this study indicated that profitability and leverage had a negative effect on dividend policy, company size had a positive effect on dividend policy while liquidity and company growth had no effect on dividend policy. The implication of this research is that investors and potential investors need to understand and pay attention to the effect of profitability, leverage, liquidity, company size and company growth on dividend policy in a company.*

Keywords: *Dividend Policy, Profitability, Leverage, Liquidity*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitability, leverage, liquidity, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 165 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 dengan menggunakan situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Alat yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah software Microsoft Excel 2010 dan alat yang digunakan mengolah data pada penelitian ini adalah software EViews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara *liquidity* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah para investor dan calon investor perlu memahami dan memperhatikan pengaruh *profitability*, *leverage*, *liquidity*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada suatu perusahaan.

Kata kunci: *Kebijakan Dividen, Profitability, Leverage, Liquidity*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang harus diambil perusahaan dalam menentukan apakah keuntungan yang dihasilkan perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau keuntungannya ditahan untuk penambahan modal dan investasi perusahaan di kemudian hari (Madyoningrum, 2019). Saat perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka keuntungan yang dapat digunakan sebagai modal perusahaan akan berkurang. Sebaliknya saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan keuntungan sebagai penambahan modal, maka modal yang dimiliki perusahaan akan semakin bertambah.

Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk berhati-hati dan tepat dalam menentukan kebijakan dividen karena akan mempengaruhi nilai perusahaannya di pasar modal. Tidak sedikit perusahaan yang kesulitan dalam mengambil keputusan mengenai pembayaran dividen. Ketika manajemen perusahaan salah mengambil keputusan, maka berdampak pada nilai saham perusahaan memburuk dan dampaknya adalah para investor tidak tertarik untuk menanam saham di perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika manajemen perusahaan tepat dalam mengambil keputusan tersebut, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat sehingga para investor akan merasa aman untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Terdapat dua pihak yang berkepentingan dalam menentukan kebijakan dividen, yaitu pihak manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Tetapi kedua pihak ini memiliki harapan yang sangat berbeda, manajemen perusahaan mengharapkan keuntungan yang diperoleh dapat disimpan sebagai cadangan modal perusahaan sedangkan pemegang saham mengharapkan perusahaan melakukan pembagian dividen. Besarnya kebijakan dividen ditentukan oleh dewan komisaris masing-masing perusahaan, biasanya dewan komisaris mengadakan rapat terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Tujuan dilakukannya rapat ini adalah untuk menentukan besarnya rasio pembagian dividen dengan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya, seperti faktor *profitability*, *business risk*, *leverage*, *free cash flow*, *liquidity*, *firm size*, *growth*, *investment opportunity* dan faktor lainnya.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para investor dan calon investor mengenai pengaruh *profitability*, *leverage*, *liquidity*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, diharapkan dapat menjadi acuan dan menambah pengetahuan atas penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

KAJIAN TEORI

Agency theory. Teori ini menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi karena adanya kontrak kerja antara *principal* dan *agent* yang dimana pihak *principal* melibatkan *agent* untuk melakukan pekerjaannya atas kepentingan *owner*. Dalam kontrak kerja tersebut sering terjadi konflik keagenan dikarenakan perbedaan kepentingan dan sudut pandang antara kedua pihak tersebut, dimana biasanya konflik keagenan muncul karena manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan *owner* dan cenderung mengejar keuntungan untuk dirinya sendiri sehingga dampaknya akan terjadi kenaikan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Easterbrook (1984) menyatakan bahwa ada beberapa bentuk *agency cost*, yaitu pengeluaran biaya oleh *principal* untuk pemantauan manajer dan pengeluaran biaya oleh *agent* untuk menghindari risiko. Pada umumnya *agent* akan memilih untuk menghindari risiko dan menentukan proyek yang tingkat pengembaliannya lebih rendah daripada proyek yang berisiko besar sedangkan *principal* biasanya menginginkan pihak *agent* memilih proyek yang tinggi risiko dengan harapan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Signaling theory. Menurut Sulaiman (2016), teori persinyalan menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi pada pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu manajemen dengan pemegang saham karena kebijakan dividen mampu memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Purwaningsih, Dirman dan Falah (2019), manajer perusahaan cenderung memiliki informasi lebih banyak dan luas daripada pemegang saham, sehingga perubahan dividen dapat digunakan manajer sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi ke pasar modal mengenai prospek pertumbuhan perusahaan tersebut di kemudian hari. Manajer terdorong untuk menyampaikan informasi internalnya ke pasar modal dengan melakukan pembagian dividen guna mengurangi kesenjangan informasi perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen. Wahjudi (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan suatu perusahaan untuk menginvestasikan kembali keuntungan dari hasil operasi perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham (*investor*). Menurut Putri (2017), terdapat beberapa perbedaan pada jenis-jenis dividen, yaitu 1) *Cash dividend* 2) *Property dividend* 3) *Liquidating dividend* 4) *Stock dividend* 5) *Script dividend*. Selain itu, terdapat langkah-langkah yang harus dilakukan suatu perusahaan dalam rangka mengumumkan tanggal pembagian dividen. Pertama, tanggal pengumuman (*Declaration Date*) yaitu saat diumumkan secara resmi mengenai bentuk, besarnya dan jadwal pembayaran dividen oleh suatu perusahaan. Kedua, tanggal pencatatan (*Date of Record*) yaitu saat nama pemegang saham dicatat oleh perusahaan untuk diberikan haknya dalam bentuk dividen. Ketiga, tanggal *Cum-Dividend* yaitu saat perusahaan melakukan perdagangan saham pada hari terakhir tetapi hak untuk para pemegang saham mendapatkan dividen masih melekat. Keempat, tanggal *Ex-Dividend* yaitu saat perdagangan saham suatu perusahaan sudah tidak hak yang melekat untuk pemegang saham mendapatkan dividen. Kelima, tanggal pembayaran (*Payment Date*) yaitu saat dilakukannya pembagian dividen suatu perusahaan kepada para pemegang saham yang telah memiliki hak atas dividen perusahaan tersebut. Terdapat beberapa pola pembayaran dividen yang perlu diperhatikan, yaitu 1) *Stable and occasionally increasing dividend per share*. 2) *Stable dividend per share*. 3) *Stable payout ratio*. 4) *Regular dividend plus extras*. 5) *Fluctuating dividend and payout ratio*.

Profitability. Situmorang (2017) menyatakan bahwa profitabilitas ialah suatu tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih perusahaan tersebut pada kegiatan operasionalnya. Menurut Azmal, Negoro dan Syah (2019), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada kegiatan operasionalnya. Dalam mengukur tingkat profitabilitas dapat menggunakan *proxy Return on Assets* untuk menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan dan untuk membantu para pemegang saham dalam menilai efisiensi manajemen perusahaan menggunakan aset yang dimilikinya dalam memperoleh keuntungan.

Leverage. *Leverage* merupakan potensi yang dimiliki suatu perusahaan dalam mengelola aktiva dan sumber pendanaan berupa hutang dan saham dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih banyak daripada biaya perolehan aktiva dan sumber pendanaannya tersebut sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Meidiyustiani, 2019). Amzal, Negoro dan Syah (2019) menyatakan bahwa *leverage* adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan yang ditunjukkan dalam bentuk rasio dalam melunasi seluruh kewajibannya, dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutang yang dimilikinya menggunakan modal pribadi perusahaan tersebut.

Liquidity. Sari dan Suryantini (2019) mengungkapkan bahwa *liquidity* merupakan variabel yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan tersebut. Menurut Diantini dan Badjra (2016), *current ratio* merupakan suatu alat pengukuran dalam rasio yang digunakan untuk mengetahui potensi suatu perusahaan dalam melunasi segala kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Tingginya tingkat *liquidity* suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam memenuhi keperluan operasionalnya terutama pada modal kerja perusahaan sehingga dapat mengundang ketertarikan dan kepercayaan para investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan. Pratiwi dan Isyuardhana (2019) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengukur seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diketahui dengan beberapa cara yaitu dengan menggunakan total aset, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai seberapa besar atau kecil suatu perusahaan tersebut yang dapat diketahui atau dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset.

Pertumbuhan perusahaan. *Growth* menunjukkan bahwa adanya pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dimana aktiva merupakan indikator yang paling umum digunakan pada aktivitas

operasional perusahaan (Devi & Mispriyanti, 2020). Menurut Destriana (2016), *Assets Growth* dapat diartikan sebagai suatu perubahan pada tingkat pertumbuhan perusahaan yang dapat diketahui dari total aset perusahaan dari periode ke periode.

Kaitan Antar Variabel

Profitability dan kebijakan dividen. Meidiyustiani (2019) mengungkapkan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal perusahaan untuk menunjukkan kepada pihak eksternal keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba yang baik. Menurut Shafai *et al.* (2019), *profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena suatu perusahaan yang berhasil memperoleh tingkat keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut akan lebih cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang lebih rendah kepada pemegang saham.

Leverage dan kebijakan dividen. Menurut Wulandari, Ambarita dan Darsono (2019), *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena suatu perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, biasanya tidak semua perusahaan melakukan penurunan atas dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan tersebut tetap memilih untuk memperhatikan kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham walaupun perusahaan juga dihadapi oleh kewajiban lainnya pada pihak kreditor. Sejalan dengan *agency theory* menurut Józwiak (2015), DER berpengaruh negatif terhadap DPR karena jika rasio leverage perusahaan tinggi, biasanya perusahaan tersebut menggunakan pendanaan eksternal untuk memenuhi pembiayaannya yang tinggi sehingga saat rasio leverage suatu perusahaan semakin meningkat maka kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham semakin rendah.

Liquidity dan kebijakan dividen. Sejalan dengan *signaling theory* menurut Józwiak (2015), *liquidity* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat kas yang tersedia tinggi maka potensi perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki ketersediaan kas yang cukup. Menurut Cahyanti (2018), apabila *current ratio* tinggi maka akan menunjukkan kemampuan likuiditas perusahaan tersebut tinggi dan adanya kecenderungan penggunaan modal kerja tidak optimal sehingga akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan dengan demikian dividen yang dibayarkan cenderung menurun.

Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Menurut Shafai, Nassir, Kamarudin, Rahim & Ahmad (2019), ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sejalan dengan teori biaya agensi, perusahaan yang besar akan memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam membagikan dividen karena perusahaan yang besar lebih berpotensi menghasilkan pendapatan lebih banyak yang artinya lebih mampu untuk membayar dividen lebih tinggi. Menurut Destriana (2016), walaupun perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil, akan tetapi perusahaan besar sewaktu-waktu bisa saja menahan laba karena laba merupakan sumber dana yang penting dan mengakibatkan penurunan pada pembagian dividen kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. Menurut Diantini dan Badjra (2016), semakin pesat laju pertumbuhan pada suatu perusahaan maka sumber dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya semakin besar sehingga perusahaan akan banyak menahan pendapatannya dan dampaknya dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin rendah. Menurut Wahyuliza dan Fahyani (2019), meskipun suatu perusahaan mengalami pertumbuhan maupun tidak, perusahaan tersebut tetap membagikan dividen kepada pemegang saham sesuai hasil rapat yang telah ditetapkan.

Pengembangan Hipotesis

Saat rasio *profitability* suatu perusahaan tinggi maka tingkat pembayaran dividen semakin rendah karena keinginan perusahaan untuk menahan laba yang diperolehnya guna memenuhi kepentingan internal perusahaan daripada perusahaan harus memutuskan membagikan sisa laba yang dimilikinya untuk pemegang saham. Ha₁: *profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

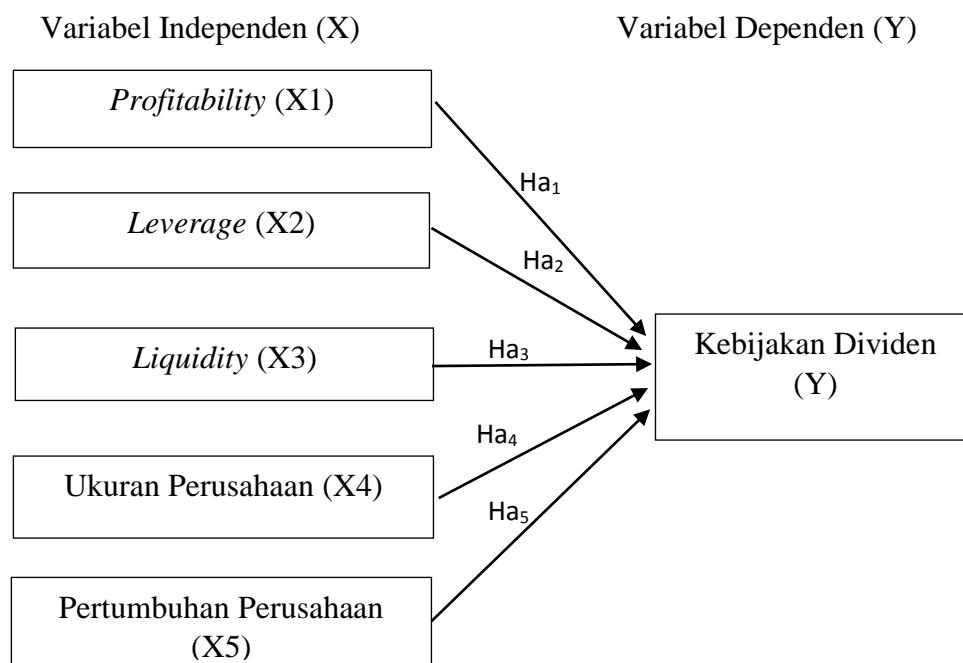
Semakin tinggi total kewajiban atas hutang pada suatu perusahaan maka semakin rendah total dividen yang dapat diberikan kepada pemegang saham. Ha₂: *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi rasio *liquidity* menggambarkan bahwa perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban lancarnya sehingga akan semakin tinggi jumlah dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Ha₃: *liquidity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Suatu perusahaan dengan ukuran besar memiliki potensi lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran kecil dalam hal menghasilkan pendapatan dan mengelola sejumlah aset yang dimilikinya. Hal ini dapat diartikan perusahaan dengan ukuran besar lebih berpotensi membagikan dividen dalam jumlah yang banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Ha₄: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ketika suatu perusahaan mengalami laju pertumbuhan yang pesat biasanya semakin tinggi dana yang dibutuhkan perusahaan mengingat banyaknya kebutuhan operasional dan pembiayaan ekspansi perusahaan sehingga dana yang tersisa untuk pembagian dividen kepada pemegang saham akan berkurang dan perusahaan tidak dapat memuaskan kepentingan para pemegang saham. Ha₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan sumber dari data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Teknik purposive sampling merupakan salah satu

teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel dimana menggunakan kriteria dan pertimbangan tertentu dalam rangka menetapkan sampel yang akan digunakan. Kriteria dan pertimbangan yang digunakan untuk pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. 2) Perusahaan manufaktur yang dalam penyajian laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah. 3) Perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember. 4) Perusahaan manufaktur dalam keadaan tidak merugi selama periode 2017-2019. 5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2017-2019.

Operasionalisasi variabel dan pengukuran yang digunakan pada penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Variabel Dependen			
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Wahjudi (2018)	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
Variabel Independen			
<i>Profitability</i>	Wahjudi (2018)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Wahjudi (2018)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Wahjudi (2018)	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Shafai <i>et al.</i> (2019)	$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Wahjudi (2018)	$AG = \frac{\text{Total Assets} - \text{Total Assetst}_1}{\text{Total Assetst}_1}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu, yaitu Uji Multikolinearitas. Pada hasil pengujian tersebut, nilai korelasi tertinggi dan di bawah 0.80 adalah 0.221333, sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dari korelasi antarvariabel independen yang digunakan pada penelitian ini karena terdapat nilai yang tidak lebih dari 0.80.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah selesai dilakukannya uji asumsi klasik multikolinearitas, berikut diuraikan dalam tabel hasil uji t yang dilakukan:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Prob.
C	-55.35510	0.0000
<i>Profitability</i>	-10.81093	0.0001
<i>Leverage</i>	-0.759305	0.0206

<i>Liquidity</i>	-0.006129	0.8923
Ukuran Perusahaan	1.978043	0.0000
Pertumbuhan Perusahaan	0.196624	0.5146

Berdasarkan hasil pengujian yang telah diuraikan pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$Y = -55.35510 - 10.81093 \textit{Profitability} - 0.759305 \textit{Leverage} - 0.006129 \textit{Liquidity} + 1.978043 \textit{Ukuran Perusahaan} + 0.196624 \textit{Pertumbuhan Perusahaan} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi, *profitability* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -10.81093$) dan signifikan ($\text{sig} = 0.0001$) terhadap kebijakan dividen. *Leverage* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0.759305$) dan signifikan ($\text{sig} = 0.0206$) terhadap kebijakan dividen. *Liquidity* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0.006129$) dan tidak signifikan ($\text{sig} = 0.8923$) terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif ($\beta = 1.978043$) dan signifikan ($\text{sig} = 0.0000$) terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0.196624$) dan tidak signifikan ($\text{sig} = 0.5146$) terhadap kebijakan dividen.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability* berhasil mendukung Ha₁, yaitu *profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan maka semakin tinggi keuntungan perusahaan yang ditahan untuk investasi masa depan sehingga jumlah dividen dapat dibagikan semakin rendah. Hasil pada *leverage* berhasil mendukung Ha₂, yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka kebutuhan perusahaan untuk mendanai kewajibannya besar sehingga semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil pada *liquidity* tidak berhasil mendukung Ha₃, yaitu *liquidity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. tinggi rendahnya tingkat *liquidity* suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. Hasil pada ukuran perusahaan berhasil mendukung Ha₄, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil pada Ha₅ tidak berhasil mendukung Ha₅, yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. bertumbuh atau tidaknya suatu perusahaan, tidak akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena perusahaan lebih mengutamakan kepentingan para pemegang saham daripada menggunakan keuntungannya untuk investasi di masa depan.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel yang digunakan hanya terdiri dari lima variabel saja, yaitu variabel *profitability*, *leverage*, *liquidity*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dari sekian banyak variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini hanya pada sektor perusahaan manufaktur saja dari sekian banyak sektor yang terdaftar di BEI. Periode yang digunakan dalam penelitian untuk dianalisis datanya hanya dari tahun 2017-2019. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebaiknya memperbanyak variabel-variabel yang dapat mempengaruhi variabel kebijakan dividen agar dapat

memperoleh hasil yang lebih bervariasi, contohnya variabel *free cash flow*, *investment opportunities*, *business risk*, *cash ratio*, dan lain-lain. Memperbanyak jumlah sampel dengan menambah penelitian pada sektor lain yang terdaftar pada BEI, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja. Menambah periode tahun penelitian, tidak hanya selama periode tiga tahun saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Azmal, R., Negoro, D. A. & Syah, T. Y. R. (2019). The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return On Assets, and Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Multidisciplinary Academic*. 3(4), 76-81.
- Cahyanti, S. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*. 3(2), 739-754.
- Destriana, N. (2016). Analisis Empiris Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 18(1), 53-62.
- Devi, E & Mispiyanti. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 2(3), 376-391.
- Diantini, O & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-jurnal Manajemen Usud*. 5(11), 6795-6824.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*. 74, 650-659.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). The Theory of Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economic*. 3(4), 305-360.
- Józwiak, B. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*. 23(2015), 473-477.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 6(1), 45-55.
- Meidiyustiani, R. (2019). Effect of Leverage, Profitability, Liquidity and Growth of Dividend Policy. *Restaurant Business*. 118(5), 1-6.
- Pratiwi, R. & Isyuardhana, D. (2019). The Effect of Financial Performance, Firm Size, and Growth of the Company to Dividend Policy. *E-Proceeding of Management*. 6(3), 5733-5740.
- Purwaningsih, S., Dirman, A. & Falah, N. M. (2019). The Effect of Return On Assets, Debt To Equity Ratio and Quick Ratio On Dividen Policy. *ACEBISS*. 26(3), 1-13.
- Putri, A. R. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(6), 1-15.
- Sari, N. P. A. S. P. & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*. 8(7), 4559-4588.
- Shafai, N. A., Nassir, A. Md., Kamarudin, F., Rahim, N. A. & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic Panel Model of Dividend Policies: Malaysian Perspective. *Contemporary Economics*. 13(3), 239-252.
- Situmorang, A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Growth dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 5(3), 1-13.

- Sulaiman, Hengky. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*. 13(2), 179-197.
- Wahjudi, E. (2018). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. 39(1), 4-17.
- Wahyuliza, S & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Benefita*. 4(1), 78-86.
- Wulandari, S., Ambarita, N. P. & Darsono, M. D. P. W. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AKUISISI I Jurnal Akuntansi*. 15(2), 26-34.