

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur

Winna dan Hendang Tanusdjaja

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: Win_Winna@yahoo.com*

Abstract: *Companies that have policies in paying dividends every year are still relatively small. The purpose of this study is to determine the effect of profitability, liquidity and debt policy on dividend policy. This study took manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017 as subject of research with purposive sampling technique in determining the research sample. Data analysis was performed by multiple linear regression with the help of SPSS version 23. The results showed that: (1) Profitability partially had a positive and significant effect on dividend policy, (2) Liquidity partially had a positive but not significant effect on dividend policy, (3) The debt policy partially has a positive and significant effect on dividend policy, and (4) Profitability, liquidity and debt policy simultaneously have a significant effect on dividend policy.*

Keywords: *Profitability, Liquidity, Debt Policy, Dividend Policy.*

Abstrak: Perusahaan yang memiliki kebijakan dalam membayar dividen dalam setiap tahunnya masih relatif kecil. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebagai subjek penelitiannya dengan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) Likuiditas secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) Kebijakan utang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan (4) Profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen.

LATAR BELAKANG

Aktivitas pasar modal memberikan peranan dalam menciptakan peluang baik untuk pertumbuhan ekonomi dalam sebuah Negara. Keberadaan pasar modal memudahkan perusahaan yang membutuhkan modal untuk aktivitas perusahaan dan juga bagi masyarakat (investor) dalam

melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Suatu Perusahaan harus mampu memperoleh modal yang banyak agar dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi dan membuat perusahaannya semakin berkembang. Para investor atau pemegang saham melakukan suatu pembelian saham di suatu perusahaan untuk tujuan investasi baik itu berupa investasi jangka pendek maupun jangka panjang, yang dimana pemegang saham mengharapkan dapat memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian investasi (return) yang sebesar-besarnya dari investasinya tersebut.

Terdapat beberapa permasalahan seperti masih rendahnya perusahaan yang memiliki kebijakan dalam membayar dividen dalam setiap tahunnya, yang mana pada tahun 2017 hanya ada 205 perusahaan saja. Selain itu penelitian yang dilakukan sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda atau terjadi kesenjangan penelitian. Maka penelitian ini perlu dilakukan ulang untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen dengan menerapkannya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017.

KAJIAN TEORI

Teori The Bird in the Hand. Menurut Myron Gordon dan John Lintner menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang sudah di tangan dibandingkan dengan capital gain atau nilai perusahaan yang belum tentu ada dimasa mendatang artinya investor memberikan nilai lebih tinggi atas dividend yield dibandingkan dengan capital gain yang diharapkan. Menurut teori ini dividen lebih memiliki kepastian dan lebih bisa diprediksi dibandingkan capital gain yang nilainya cenderung lebih spekulasi karena harga saham cenderung berubah-ubah setiap saat.

Signalling Theory. Menurut (Bhattacharya, 1979) membahas tentang pengumuman pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor. Perusahaan yang mampu membayar dividen dan nilai dividen lebih tinggi dari sebelumnya maka akan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat dan stabil. Sinyal ini sangat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di suatu perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu membayar dividen atau pembayaran dividen dengan nilai dividen yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya maka akan memberikan sinyal negatif kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat dan tidak stabil.

Agency Theory. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) pada tulisan yang berjudul "*Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*". Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Menurut teori ini hubungan antarapemilik dan manajer pada hakikatnya sulit tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang. Kedua belah pihak akan bertindak berdasarkan kepentingan masing-masing dalam waktu bersamaan. Pemegang saham (*shareholders*) akan lebih berupaya untuk memaksimalkan kekayaan mereka, sementara manajer akan memaksimalkan penghargaan dari pengelolaan perusahaan tersebut (penghasilan tambahan serta reputasi yang baik).

Dividen merupakan laba bersih setelah pajak perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan masing-masing pemegang saham. Hal ini sesuai dengan definisi yang dikembangkan oleh (Nurwani, 2017), dividen merupakan pembagian laba dari hasil kinerja operasional perusahaan sesuai dengan jumlah saham yang

dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Menurut (Stice dan Stice, 2013) dalam (Setiawati dan Yesisca, 2015) Terdapat beberapa jenis dividen, yaitu: Dividend tunai (*Cash Dividend*), dividen aktiva selain kas (*Property Dividend*), likuidasi dividend, dividend saham, dan dividen hutang.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah dividen dari hasil laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan dijadikan sebagai laba di tahan perusahaan untuk investasi di masa yang akan datang. Manajer perusahaan harus sangat berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen. Karena kebijakan dividen berpengaruh pada pertumbuhan perusahaan, jika laba yang ditahan perusahaan dalam jumlah yang lebih besar daripada dividen maka dividen yang dibagikan akan kecil, sebaliknya jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar daripada laba ditahan perusahaan berarti dana yang akan diinvestasikan kembali akan kecil yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Dividend Payout Ratio. Menurut (Malelak dan Basana, 2015), *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend payout Ratio* (DPR) dengan membagikan *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) menurut (Sunarya, 2013). *Dividend Per Share* (DPS) merupakan jumlah dividen yang diumumkan untuk setiap saham yang beredar. *Earning Per Share* (EPS) merupakan laba per lembar saham yang beredar.

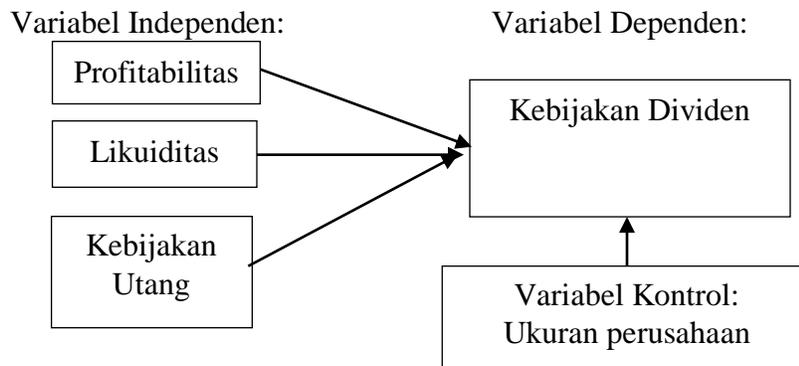
Profitabilitas. Menurut (Lestari *et al.*, 2016), Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan asset ataupun laba bagi modal sendiri (Lestari *et al.*, 2016). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang berupa dividen akan semakin tinggi (Samrotun, 2015).

Likuiditas. Menurut (Lestari *et al.*, 2016) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan atau dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas berarti semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio likuiditas. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka dikatakan perusahaan dalam kondisi sehat yang berarti perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dalam tepat waktu tidak ada masalah keuangan yang berarti perusahaan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, dalam artinya perusahaan memiliki kesulitan dalam melunasi kewajibannya, sehingga untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham pun akan sulit. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menutupi liabilitas jangka pendeknya dengan aset yang dimiliki saat ini.

Kebijakan Utang. Menurut (Astuti, 2004) dalam (Pamungkas, 2013) Kebijakan Utang adalah penggunaan pembiayaan dengan utang. Menurut penelitian oleh (Arjana dan Suputra, 2017;

Ulfah, 2015), perusahaan yang sumber modalnya banyak berasal dari utang, semakin banyak utang, perusahaan akan semakin banyak menggunakan laba untuk melunasi utang tersebut sehingga laba perusahaan yang tersedia sebagai dividen yang akan dibagikan perusahaan akan semakin kecil. Kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan atau rasio utang. Rasio utang yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti modal perusahaan yang berasal dari utang lebih banyak dibandingkan dari modal sendiri

Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran aset/aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

H2: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

H3: Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

H4: Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Utang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODOLOGI

Objek Penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diidentifikasi sebagai variabel dependen (Y). profitabilitas (X1), likuiditas (X2), dan kebijakan utang (X3) diidentifikasi sebagai variabel independen (X). Serta ukuran perusahaan (*firm size*) diidentifikasi sebagai variabel kontrol. Subjek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang *go public* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian asosiatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi yaitu perusahaan manufaktur yang *go public* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hal ini sampel merupakan bagian dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$(DER) = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Equity}}$$

Sedangkan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol diukur dengan menggunakan logaritma dari total aktiva.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji t, Uji F dan Uji *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi)

HASIL Uji STATISTIK

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau mendeskripsikan variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Pendeskripsian dari variabel-variabel yang diteliti dilihat dengan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets (ROA)* memiliki nilai rata-rata 9,973% dalam rentang antara 0,054% sampai 52,67% dan standar deviasinya yaitu 9,348. variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio (CR)* memiliki nilai rata-rata 2,8596638 kali dalam rentang antara 0,297kali sampai 15,164 kali dan standar deviasinya adalah 2,499. Selanjutnya pada variabel kebijakan utang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio (DER)* memiliki nilai minimal 0,076 kali dan maksimalnya 4,547 kali dengan rata-rata 0,835 dan standar deviasi 0,791. Adapun variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan log natural dari total aset memiliki nilai rata-rata 15,362 dalam rentang data antara 12,523 sampai 19,505 dan standar deviasinya yaitu 1,727. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen sebagai variabel terikat dan

diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* memiliki nilai rata-rata 42,493 dalam rentang antara 1,009 sampai 145,923 serta nilai standar deviasinya adalah 29,045.

Uji Asumsi Klasik terdiri dari empat jenis, yaitu uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov, Uji Autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson, Uji Multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*, dan Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji Normalitas. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-sample Kolmogorov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar $0,170 > 0,05$ berarti data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji Autokorelasi, suatu uji untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,551 angka tersebut terletak diantara di antara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi. Uji Multikolinieritas, suatu uji untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dilihat dari nilai *tolerance* atau *VIF*. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji berikutnya adalah Uji Heteroskedastisitas yang menggunakan uji Glejser yang bertujuan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansinya, di mana hasil pengolahan dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda menghasilkan nilai konstanta dan koefisien regresi yang dapat disubstitusikan kedalam persamaan regresi berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Kebijakan Dividen = $-24,474 + 0,581$ Profitabilitas + $0,122$ Likuiditas + $0,167$ Kebijakan Utang + $0,170$ Ukuran Perusahaan + $0,598$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa koefisien konstanta sebesar $-24,474$ menunjukkan apabila nilai variabel profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan utang serta ukuran perusahaan sama dengan 0 (nol), maka variabel kebijakan dividen akan bernilai $-24,474$.

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial atau individu. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan level signifikansi yaitu $0,05$ ($\alpha = 5\%$). Uji t. Hasil uji t statistik memperlihatkan bahwa pada hipotesis 1 yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi $0,000$ yang mana nilai sig. tersebut $< 0,05$ yang artinya H_{a1} diterima. Pada hipotesis 2 yang berkaitan dengan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi $0,155$ yang mana nilai sig. tersebut $> 0,05$ yang artinya H_{a2} ditolak. Selanjutnya pada hipotesis 3 yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi $0,046$ yang mana nilai sig. tersebut $< 0,05$ yang artinya H_{a3} diterima. Sementara itu pada variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga memiliki nilai sig. $0,028$ yang mana nilai tersebut kurang dari $0,05$, artinya ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji t Statistik

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-24,474	19,463		-1,257	0,211
Profitabilitas	1,707	0,219	0,581	7,781	0,000
Likuiditas	1,341	0,936	0,122	1,434	0,155
Kebijakan Utang	5,770	2,854	0,167	2,022	0,046
Ukuran Perusahaan	2,672	1,201	0,170	2,224	0,028

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Uji F dilakukan dalam analisis regresi linear berganda untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen secara simultan yang terdapat variabel dependendidalam tabel annova.Hasil uji F statistik memperlihatkan nilai signifikansi 0,000 yang mana nilai sig. tersebut <0,05, dengan demikian Ha4 dinyatakan diterima. Artinya profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang serta ukuran perusahaansecara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 2. Hasil Uji F Statistik

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	35068,745	4	8767,186	19,622	0,000 ^b
Residual	47808,765	107	446.,811		
Total	82877,510	111			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

Uji *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi). Uji *Adjusted R²*dilakukan untuk pengukuran kemampuan model dalam menerangkan variabel variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi yang dapat dilihat dari besarnya nilai *Adjusted R Square* yaitu 0,402. Nilai *Adjusted R Square* tersebut memiliki arti bahwa besarnya kontribusi yang diberikan oleh variabel bebas (profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang) dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel terikatnya (kebijakan dividen) yaitu 40,2%. sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Dengan demikian masih banyak variabel lain diluar penelitian yang justru dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang nilainya sebesar $e = 1 - \text{adjusted } R \text{ square}$ yaitu 0,598.

Hasil uji *Adjusted R²* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,650 ^a	0,423	0,402	21,13790178	1,551

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian statistik secara parsial menunjukkan Profitabilitas, dan Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sedangkan Likuiditas secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Utang serta Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Dalam hal ini likuiditas hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dan tidak terkait dengan kebijakan perusahaan dalam membayar dividen.

Keterbatasan dalam Penelitian ini hanya membatasi faktor yang menjadi prediktor kebijakan dividen hanya pada faktor profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang. Penelitian ini hanya mengambil perusahaan sektor manufaktur saja sebagai unit analisis, dengan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi secara luas. Penelitian ini hanya dalam lingkup laporan keuangan tahunan selama tiga tahun yaitu pada periode 2015-2017. Berdasarkan hasil dan keterbatasan diatas, maka di saran yang dapat diberikan kepada investor untuk memilih dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membagikan dividendalam kategori besar, karena cenderung memiliki laba yang positif. Bagi manajerial sebaiknya mengevaluasi kebijakan *dividen* secara tepat sertamemperhatikan besarnya profitabilitas dan kebutuhan dalam menerbitkan kebijakan utangnya. Penelitian ini menghasilkan nilai *adjusted R square* yang relatif kecil yaitu 0,402. Artinya masih banyak variabel lain yang memungkinkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk itu bagi peneliti selanjutnya diharap dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot.T., dan Wardani, Vina.K. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(8),14-25.
- Ariandani, Putu. S., dan Yadnyana, I. K. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.17, No.1.
- Arjana, I. P. H., dan Suputra, I. D. G. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.21, No.3. h. 2021-2051.
- Azwar, Saifuddin. (2014). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Belajar.
- Baker, H.K and Kiyamaz, H. (2013). *Market Microstructure in Emerging and Developed Markets*. Hoboken. New Jersey: Willey
- Bhattacharya, Sudipto. (1979). *Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in the Hand' Fallacy*. *Bell Journal of Economics*, 10 (1), 259-270.
- Brigham, E., dan Houston, J. F. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferina, Ika. S. dan Tjandrakirana, Rina. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika*, 2(1):52-66.
- Gautama, Budhi. P., dan Haryati, Yuniar. (2014). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *IMAGE*, Vo. 3, No.2.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro
- Halim, Junaedi J. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Caliptra*, Vol.2, No.2.
- Han, Y. F. and Lesmond, David. A. (2009), Idiosyncratic Volatility and Liquidity Cost, Working paper, University of Colorado at Denver-Business School.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, III (4): 305-360
- Lestari, Keukeu. F., Tanuatmojodjo, Heraeni., Mayasari, Mayasari. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education*, Vol.1, No.2
- Malelak, M. I. and Basana, S. R.(2015). The Effect of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Evidence from Indonesia. *Global Journal of Business and Social Science Review*, Vol.3 , No. 3. h. 341-348.
- Miller, M. and Modigliani, F. (1963). *Corporate Income Taxes And Cost Of Capital: A Corecction*.
- Nazaruddin, I., dan Basuki, A. T. (2015). *Analisis Statistik dengan SPSS*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Danisa Media
- Nurwani, N. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Financial Bisnis*, Vol.1, No.1.

- Pamungkas, Yoga. D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Online*
- Pratama, Aditya. dan Erawati, teguh (2014). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Akuntansi*, Vol.2, No.1
- Pujiati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Journal Sarjana Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*, Yogyakarta
- Samrotun, Yuli. C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* Vol. 13, No. 01.
- Santoso, Singgih. (2014). *Statistik Multivariat Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, F.R. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Sari, Komang. A. N., dan Sudjarni, Luh. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 4 No.10, h.3346-3374.
- Sautma, Lidya..O., dan Basana, Ronni. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014). *Journal of Research in Economics and Management*, Vol.15, No.2., h.351-370.
- Setiwati, Loh. W., dan Yesisca, Lusiana. (2015). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Collateralizable Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, Vol.10, No.1. h.52-82.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.