

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Policy* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI

Jodie Tanuwijaya dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: jodietanuwijaya@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of leverage, liquidity, profitability, size, risk, and growth on dividend policy in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2015-2017. This research used 42 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method for three years. The data used were secondary data in the form of financial information from the financial statements and annual reports. This research data was processed using EViews 9. The result of this research shows that risk and growth has a significant effect on dividend policy, while leverage, liquidity, profitability, and size does not have a significant effect on dividend policy.*

Keywords: dividend policy, leverage, liquidity, risk, growth

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 42 sampel perusahaan manufaktur yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan serta laporan tahunan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *EViews 9*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *risk dan growth* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*, sementara *leverage, liquidity, profitability, dan size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Kata kunci: *dividend policy, leverage, liquidity, risk, growth*

LATAR BELAKANG

Tiap-tiap perusahaan pasti memiliki kebijakan dividen tersendiri menurut kondisi dan situasi tiap perusahaan. Banyak sekali faktor yang dapat mempengaruhi pembagian dividen, terlebih lagi karena pembagian dividen diambil langsung dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu semua perusahaan tidak boleh semena-mena membagikan dividen. Perlunya perhitungan yang hati-hati, teliti, dan akurat mengenai pembagian dividen.

Apabila perusahaan terlalu banyak membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka saldo laba ditahan yang dimiliki perusahaan akan mengecil. Hal ini sangat tidak ideal bagi setiap perusahaan, khususnya bagi kelangsungan hidup perusahaan, dan sebaliknya, apabila perusahaan tidak terlalu banyak membagikan dividen, maka risiko yang akan dihadapi perusahaan akan berkurang juga. Perusahaan harus menemukan titik temu antara pembagian dividen yang wajar dan mempertahankan saldo laba ditahan yang ideal (Ahmad dan Wardani, 2014).

Berbagai macam pertimbangan, asumsi, dan ditambah lagi dengan belum adanya konsistensi dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan, maka penulis berkeinginan untuk mencari tahu apakah ada hubungan yang terjadi dalam penentuan kebijakan dividen. Sadarnya akan hal tersebut, penelitian ini akan dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* terhadap *dividend policy*.

KAJIAN TEORI

Teori agensi (*agency theory*) menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) dapat membantu mengurangi biaya agensi (*agency cost*) yang terasosiasi dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian (Rozeff, 1982). Hubungan antara pemilik (*principal*) dan agen dapat menimbulkan suatu masalah dimana terjadinya benturan kepentingan antara *shareholders* dan para manajer. Konflik yang dipermasalahkan ini akan membuat perusahaan mengeluarkan *agency cost* sebagai upaya untuk mengawasi kinerja para manajemen.

Teori perusahaan (*theory of the firm*) menyatakan bahwa mengamati bahwa dari studi empiris, perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen secara signifikan memiliki peningkatan harga saham, dan dimana perusahaan yang menghilangkan atau mengurangi pembayaran dividen secara signifikan akan mengalami penurunan harga saham yang sesuai. Ia menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen daripada *capital gain* (Ross, 1977).

Teori *bird in the hand* (*bird in the hand theory*) menurut (Lintner, 1962; Gordon, 1963) menyatakan adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, biaya modal perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*, *dividend yield* dianggap lebih pasti dan lebih aman.

Teori *dividend irrelevance* (*dividend irrelevance theory*) oleh (Miller dan Modigliani, 1961) mengungkapkan bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Terdapat dua asumsi yang mendasar, yang pertama ialah bahwa keputusan investasi dan kebijakan pendanaan telah ditetapkan untuk menghindari kebingungan terhadap permasalahan dividen itu sendiri. Asumsi selanjutnya ialah pasar modal yang sempurna, dimana dividen sedang dalam kondisi yang diisolasi, yang memiliki pengertian bahwa jika faktor-faktor dalam pasar modal yang sempurna dapat dicapai.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut (Mui dan Mustapha, 2016), merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh sebuah organisasi untuk menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan dan tingkat keuntungan/laba yang harus ditahan oleh suatu perusahaan. Rumus perhitungan *dividend policy* adalah dividen per lembar saham dibagi dengan laba per saham.

Leverage menurut (Husnan, 1992) dalam (Permanasari, 2017) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang. Menurut (Brooks, 2013) *financial leverage* umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* menggambarkan perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan total aset yang dimilikinya.

Liquidity menurut (Gitman dan Zutter, 2012) adalah “*A firm’s ability to satisfy its short-term obligations as they come due.*” Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mendanai operasinya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tidak sedikit perusahaan yang kerap kali mengalami kesulitan finansial sehingga tidak mampu mendanai kegiatan operasionalnya maupun dalam melakukan pembayaran utang. Perusahaan yang tidak memiliki cukup dana dalam melunasi kewajibannya, dapat berkemungkinan besar bahwa perusahaan tersebut akan kesulitan dalam membayarnya. *Liquidity* diukur dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancarnya.

Profitability menurut (Hery, 2015) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. (Haryatih, 2015) juga berpendapat bahwa rasio profitabilitas memperlihatkan pengaruh kombinasi likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap hasil operasi. *Profitability* dapat dihitung dengan membagi *net profit after tax* dengan total ekuitas perusahaan.

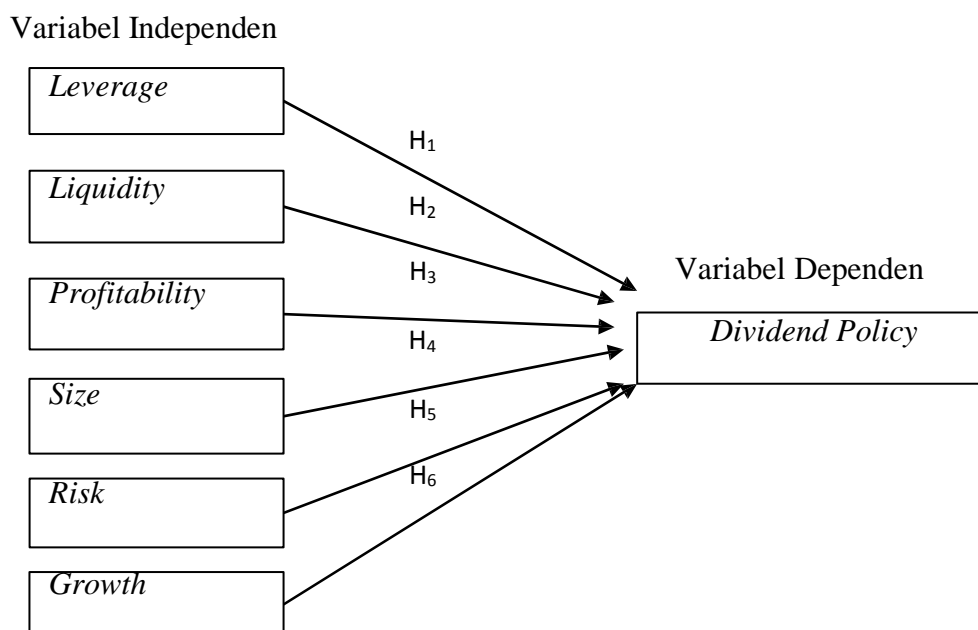
Size menurut (Stevanius dan Yap, 2017) adalah ukuran yang digunakan untuk menentukan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Semakin besarnya suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih sanggup untuk membayar dividen (Arko *et al.*, 2014). *Size* dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Risk didefinisikan menurut (Gitman dan Zutter, 2012) sebagai “*A measure of the uncertainty surrounding the return that an investment will earn or, more formally, the variability of returns associated with a given asset.*” Terdapat sebuah hubungan antara pembagian dividen dengan risiko suatu perusahaan. Risiko biasanya dikaitkan dengan *price-earning ratio* (*P/E ratio*). *P/E ratio* yang tinggi biasanya mengakibatkan para investor mengharapkan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki

P/E *ratio* yang rendah (Fama dan French, 1998) dalam (Kaźmierska-Jóźwiak, 2015). P/E *ratio* dihitung dengan perbandingan harga saham per lembar dengan laba per saham perusahaan.

Growth menurut (Gitman dan Zutter, 2012) adalah "...the annual rate of changes in values of a series of cash flows. Examples include finding the interest rate on a loan, the rate of growth in sales, and the rate of growth in earnings." Jika perusahaan sudah berstatus Tbk. atau sudah go public, maka pertumbuhan perusahaan tersebut dapat terbilang besar karena pada umumnya perusahaan-perusahaan besarlah yang mampu menawarkan saham kepada masyarakat luas. Growth dapat dihitung dengan melihat perkembangan asetnya tiap tahun.

Berikut adalah kerangka pemikiran penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*
- H₂: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*
- H₃: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*
- H₄: *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*
- H₅: *Risk* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*
- H₆: *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*

METODOLOGI

Subjek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Teknik pemilihan sampel secara acak (*purposive sampling*) telah digunakan dalam penelitian ini karena pengambilan sampel akan lebih mudah serta dapat disesuaikan menurut kriteria pemilihan sampel yang akan dilakukan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut dalam kurun waktu tahun 2015 sampai tahun 2017. (b) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. (c) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian usaha. (d) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang melakukan *merger*. Jumlah data yang memenuhi syarat berjumlah 42 perusahaan.

Objek penelitian ini adalah variabel yang digunakan yang terdiri dari satu variabel dependen dan enam variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend policy*, dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *size*, *risk*, dan *growth*.

Dividend policy akan diproksikan dengan rumus *dividend payout ratio* (DPR), yang akan dihitung dengan membagikan dividen per lembar saham dengan laba per saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividende}}{\text{Laba per Saham}}$$

Leverage merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Proksi yang digunakan adalah *debt to asset ratio* (DAR), yang akan dihitung dengan membagikan total kewajiban dengan total aset.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Liabilitas}}{\text{Aset}}$$

Liquidity dapat menunjukkan keadaan arus kas perusahaan. Apabila nilai likuiditas perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dibidang likuid karena perusahaan mampu memperoleh arus kas dengan mudah. *Current ratio* diukur dengan cara membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Profitability suatu periode dapat diukur menggunakan rasio *profitability*. Rasio ini dapat menunjukkan keadaan perusahaan dalam memperoleh laba dengan cara membagi laba setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Size dapat menunjukkan ukuran perusahaan jika dilihat dari total aset yang dimilikinya. *Size* dapat dihitung dengan menggunakan *natural logarithm of total asset*.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Risk dapat menunjukkan tingkat risiko dari suatu perusahaan, yang akan diproksikan dengan rumus *price-earnings ratio* (PER) dan menggunakan skala rasio.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Growth dapat diukur dengan melihat pertumbuhan aset dari perusahaan tersebut, serta diukur dengan skala rasio.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Aset}_{t+1} - \text{Aset}_t}{\text{Aset}_t - 1}$$

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, uji estimasi data panel, uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*).

HASIL UJI STATISTIK

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran yang umum mengenai nilai dari data-data yang telah dikumpulkan. Pengujian statistik deskriptif sendiri dapat memberikan gambaran mengenai data-data penelitian, yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Pada jumlah observasi sebesar 126 data dari periode 2015-2017, beberapa informasi telah diperoleh.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *dividend policy* yang telah diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 0,688970. *Dividend policy* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,959216. Nilai maksimum dari *dividend policy* adalah 5,000000, yang berasal dari data DPR milik Lionmesh Prima Tbk. Sementara nilai minimum dari *dividend policy* adalah sebesar 0,056400, yang berasal dari data DPR milik Sepatu Bata Tbk.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *leverage*, yang telah diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) adalah sebesar 0,368857. *Leverage* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,181403. Nilai maksimum dari *leverage* adalah 0,819700, yang berasal dari data DAR milik Indal Aluminium Industry Tbk. Sementara nilai minimum dari *leverage* adalah sebesar 0,070700, yang berasal dari data DAR milik Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *liquidity*, yang telah diukur menggunakan *current ratio* (CR) adalah sebesar 2,999703. *Liquidity* memiliki nilai standar deviasi sebesar 2,434054. Nilai maksimum dari *liquidity* adalah 15,16460, yang berasal dari data milik Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Sementara nilai minimum dari *liquidity* adalah sebesar 0,584200, yang berasal dari data milik Multi Bintang Indonesia Tbk., PT.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *profitability*, yang telah diukur menggunakan *return on equity* (ROE) adalah sebesar 0,177621. *Profitability* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,241628. Nilai maksimum dari *profitability* adalah 1,358500, yang berasal dari data milik Unilever Indonesia Tbk. Sementara nilai minimum dari *profitability* adalah sebesar 0,006700, yang berasal dari data milik Jembo Cable Company Tbk.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *size*, yang telah diukur menggunakan *natural logarithm of total assets* ($\ln Total Assets$) adalah sebesar 28,85641. *Size* memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,671594. Nilai maksimum dari *size* adalah 33,32020, yang berasal dari data milik Astra International Tbk. Sementara nilai minimum dari *size* adalah sebesar 25,61950, yang berasal dari data milik Lionmesh Prima Tbk.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *risk*, yang telah diukur menggunakan *price to earnings ratio* (*P/E ratio*) adalah sebesar 25,47104. *Risk* memiliki nilai standar deviasi sebesar 31,36279. Nilai maksimum dari *risk* adalah 253,3333, yang berasal dari data milik Semen Baturaja (Persero) Tbk. Sementara nilai minimum dari *risk* adalah sebesar 2,750700, yang berasal dari data milik Merck Indonesia Tbk.

Nilai rata-rata (*mean*) untuk *growth*, yang telah diukur menggunakan *asset growth* adalah sebesar 0,122714. *Growth* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,172337. Nilai maksimum dari *growth* adalah 1,030500, yang berasal dari data milik Tunas Arifin Tbk. Sementara nilai minimum dari *growth* adalah sebesar -0,148100, yang berasal dari data milik Trisula International Tbk.

Uji *likelihood/Chow* dilakukan untuk memilih antara model *common* atau *fixed* yang akan digunakan. Hasil pengujian menunjukkan *cross-section F* sebesar 0,1585 yang menandakan bahwa *common model* yang akan digunakan. Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk menguji kembali apakah model *common* atau *random* yang cocok untuk digunakan. Hasil dari uji *Lagrange Multiplier* ini menunjukkan angka *cross-section Breusch-Pagan* sebesar 0,9967 yang berarti model *common* yang lebih cocok untuk digunakan.

Dapat dirumuskan sebuah persamaan regresi linear berganda dari penelitian ini, yang akan diperjelas dengan persamaan di bawah ini:

$$\text{DPR} = 1,698336 + 0,441677\text{DAR} + 0,040800\text{CR} + 0,094167\text{ROE} - 0,047808\text{FS} + 0,007943\text{PER} - 1,093172\text{G} + \varepsilon$$

Persamaan regresi linear berganda di atas memiliki sebuah nilai konstanta, yaitu sebesar 1,698336. Nilai tersebut memiliki makna bahwa dalam persamaan linear berganda di atas, apabila nilai-nilai *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *size*, *risk*, dan *growth* sebesar nol, maka nilai 1,698336 merupakan nilai bagi *dividend policy*.

Leverage memiliki nilai sebesar 0,441677. Hal ini menunjukkan bahwa jika *liquidity*, *profitability*, *size*, *risk*, dan *growth* bernilai konstan, maka perubahan nilai *leverage* sebesar satu satuan akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan sebesar 0,441677. Koefisien dari nilai *leverage* memiliki nilai yang positif, yang memiliki makna bahwa *leverage* mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen.

Liquidity juga memiliki koefisien yang dapat menentukan kebijakan dividen perusahaan. *Liquidity* memiliki nilai sebesar 0,040800, nilai tersebut memiliki makna bahwa apabila *leverage*, *profitability*, *size*, *risk*, dan *growth* memiliki nilai konstan, perubahan dari nilai *liquidity* sebesar satu satuan akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan sebesar 0,040800. Koefisien dari nilai *liquidity* dalam persamaan di atas memiliki nilai positif, yang memiliki arti bahwa terdapat hubungan positif antara *liquidity* dengan kebijakan dividen perusahaan.

Profitability memiliki nilai persamaan sebesar 0,094167. Koefisien tersebut memiliki arti apabila nilai *leverage*, *liquidity*, *size*, *risk*, dan *growth* konstan, maka perubahan satu satuan dari nilai *profitability* akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan sebesar 0,094167. Nilai koefisien dari *profitability* juga bernilai positif, yang dapat mengartikan sebuah hubungan yang positif terjadi antara *profitability* dengan kebijakan dividen perusahaan.

Size pada persamaan regresi linear berganda di atas memiliki nilai koefisien sebesar -0,047808. Nilai dari koefisien *size* tersebut memiliki arti bahwa jika nilai *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *risk*, dan *growth* memiliki nilai konstan, maka perubahan dalam nilai koefisien *size* sebesar satu satuan akan menurunkan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebesar -0,047808. Koefisien dari *size* tersebut juga memiliki nilai yang negatif, yang dapat diartikan sebagai hubungan yang terjadi antara *size* dengan kebijakan dividen perusahaan bersifat negatif.

Risk memiliki nilai koefisien sebesar 0,007943. Hal ini dapat menunjukkan bahwa apabila nilai-nilai koefisien dari *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *size*, dan *growth*, bersifat konstan, maka apabila terjadi perubahan nilai koefisien *risk* sebesar satu satuan akan meningkatkan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan sebesar 0,007943. Selain itu, terjadi hubungan yang positif antara *risk* dengan kebijakan dividen suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan koefisien *risk* yang bernilai positif.

Growth memiliki koefisien sebesar -1,093172. Hal ini menunjukkan apabila nilai *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *size*, *risk*, dan *growth* bersifat konstan, maka pembayaran dividen akan menurun sebesar -1,093172 apabila terjadi kenaikan sebesar satu satuan pada koefisien *growth*. Hubungan yang terjadi antara *growth* dengan kebijakan dividen merupakan hubungan yang negatif, yang dapat dilihat dari yang bernilai negatif.

Tabel 1. Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews 9*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| DAR | 0,441677 | 0,686900 | 0,643000 | 0,5215 |
| CR | 0,040800 | 0,051450 | 0,793006 | 0,4294 |
| ROE | 0,094167 | 0,366681 | 0,256810 | 0,7978 |
| FS | -0,047808 | 0,052633 | -0,908313 | 0,3655 |
| PER | 0,007943 | 0,002668 | 2,976679 | 0,0035 |
| G | -1,093172 | 0,484092 | -2,258192 | 0,0258 |
| C | 1,698336 | 1,638759 | 1,036355 | 0,3021 |
| R-squared | 0,118549 | Mean dependent var | 0,688970 | |
| Adjusted R-squared | 0,074106 | S.D. dependent var | 0,959216 | |
| S.E. of regression | 0,922990 | Akaike info criterion | 2,731556 | |
| Sum squared resid | 101,3774 | Schwarz criterion | 2,889127 | |
| Log likelihood | -165,0880 | Hannan-Quinn criter. | 2,795572 | |
| F-statistic | 2,667433 | Durbin-Watson stat | 2,251496 | |
| Prob(F-statistic) | 0,018297 | | | |

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan program *EViews 9*

Pengujian statistik F dilakukan untuk mengetahui pengaruh-pengaruh dari *leverage liquidity, profitability, size, risk, dan growth* terhadap *dividend policy* secara simultan dalam penelitian ini. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil daripada 0,05 (Prob < 0,05, $\alpha = 5\%$), maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan, yang menandakan bahwa secara simultan terdapat pengaruh dari *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* terhadap *dividend policy*, dan juga sebaliknya. Pada bagian Prob (F-statistic), hasil menunjukkan angka 0,018297. Angka tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan itu, dapat ditarik sebuah kesimpulan pada uji statistik F ini. Kesimpulannya adalah *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* secara simultan atau serentak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* terhadap *dividend policy* secara parsial. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka *leverage, liquidity, profitability, size, risk, dan growth* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*, dan juga sebaliknya. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 1 di atas.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *risk* dan *growth* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *leverage, liquidity, profitability, dan size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 dipengaruhi oleh variabel *risk* dan *growth*, sedangkan variabel *leverage, liquidity, profitability, dan size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Hal ini dapat disebabkan oleh fokus perusahaan-perusahaan dalam pengembangan bisnis serta ekspansi usahanya, sedangkan untuk pembagian dividen perusahaan belum diprioritaskan. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada terbatasnya variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Saran yang

dapat diberikan adalah untuk menggunakan variabel-variabel yang mungkin dapat menunjukkan pengaruh yang lebih baik terhadap *dividend policy*, seperti *investment opportunity*, *sales growth*, *earnings per share (EPS)*, *free cash flow*, dan *business risk*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., and Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14-25.
- Arko, A. C., Abor, J., Adjasi, C. K. D., and Amidu., M. (2014). What Influence Dividend Decisions of Firms in Sub-Saharan African? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 57-78.
- Brooks, Raymond M. (2013). *Financial Management. Core Concepts*. Second Edition. England: Pearson Education Limited.
- Gitman, L. J., and Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition. England: Pearson Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 18(2), 264-272.
- Haryatih. (2015). Pengaruh Growth, Cash Position, Liquidity, Solvability Dan Profitability terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 141-160.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Gramedia Widiasarana.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473-477.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The review of Economics and Statistics*, 243-269.
- Miller, Merton H., and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mui, Y. T., and Mustapha, M. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci*, 6(1S), 48-54.
- Permanasari, Meiryandanda. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 27-37.
- Ross, Stephen A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- Stevanius dan Yap, Steven. (2017). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Rasio Kas, Size, Return on Asset, Growth, dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 117-128.