

Pengaruh *Profitability, Liquidity, Leverage, Growth, Dan Stock Price Terhadap Dividend Policy*

Silviana Winata dan Rosmita Rasyid

Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : silviwnt@gmail.com

Abstract: *The objective of this research is to analyse the influence of profitability, liquidity, leverage, growth, and stock price on dividend policy. The indicators used in this study consisted of return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to total assets ratio (DAR), sales growth (SG), closing price, and dividend payout ratio (DPR). Sample of this research included 34 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) were observed for three years, 2015 until 2017. The analytical method used is multiple linear regression model. Test simultaneously shows that profitability, liquidity, leverage, growth, and stock price affect dividend policy. Partial test shows that profitability and stock price positively affect dividend policy while liquidity, leverage, and growth do not affect dividend policy.*

Keywords: *dividend policy, profitability, liquidity, leverage, growth, stock price*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability, liquidity, leverage, growth, dan stock price* terhadap *dividend policy*. Indikator yang digunakan adalah *return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to total assets ratio (DAR), sales growth (SG), closing price, dan dividend payout ratio (DPR)*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diamati dalam kurun waktu 3 tahun yaitu dari 2015 sampai dengan 2017. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan *profitability, liquidity, leverage, growth, dan stock price* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *profitability* dan *stock price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* sedangkan *liquidity, leverage, dan growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Kata kunci : *dividend policy, profitability, liquidity, leverage, growth, stock price*

LATAR BELAKANG

Perusahaan mendapatkan keuntungan atau kerugian di setiap akhir periodenya. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk beragam hal. Hal tersebut diantaranya membeli aktiva untuk mendukung kegiatan operasi perusahaan, melunasi hutang atau kewajiban perusahaan, menambah investasi perusahaan, dan mendistribusikan sebagian laba kepada pemegang saham. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dengan dividen. Keputusan dalam menentukan jumlah keuntungan yang akan dibagikan perusahaan atau jumlah keuntungan yang akan ditahan demi kelangsungan perusahaan disebut *dividend policy*. Semakin besar dividen yang dibagikan mengakibatkan laba yang

ditahan perusahaan semakin berkurang. Perusahaan membagikan dividen bertujuan untuk menyejahterakan pemegang sahamnya.

Pihak manajemen seringkali menahan kas untuk keperluan membayar hutang atau meningkatkan investasi. Hutang yang dimiliki perusahaan tentu terdapat beban bunga di dalamnya, oleh karena itu hutang yang berkurang akan menyebabkan kas keluar berkurang untuk beban bunga. Peningkatan investasi yang dilakukan perusahaan juga dapat memberikan dampak yaitu bertambahnya arus kas masuk perusahaan. Terlepas dari keinginan pihak manajemen yang seringkali menahan kas untuk keperluan yang telah disebutkan, terdapat pemegang saham yang juga mengharapkan sebagian laba dibagikan. Pemegang saham mengharapkan sebagian laba dibagikan dalam bentuk dividen sebagai suatu imbalan karena telah berinvestasi di perusahaan tersebut. Kepentingan yang berbeda antara kedua pihak tersebut dapat menyebabkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Dividend policy berhubungan dengan keputusan pendanaan. *Dividend policy* berkaitan dengan arus kas keluar yang menyebabkan berkurangnya sumber dana perusahaan. Pihak manajemen harus membuat keputusan yang tepat dalam *dividend policy* agar kemakmuran pemegang saham tercapai dan perusahaan tidak kekurangan sumber dana perusahaannya. Pihak manajemen perlu memahami kondisi perusahaan sebaik mungkin untuk menentukan jumlah dividen yang dibagikan dengan tepat. Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi *dividend policy* yaitu *profitability, liquidity, leverage, growth, dan stock price*.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. *Agency theory* merupakan teori yang menjelaskan adanya konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut dapat terjadi dikarenakan kepentingan kedua belah pihak yang seringkali bertentangan. Tindakan manajer terkadang hanya mementingkan kemakmuran dan kesejahteraan dirinya serta tidak mementingkan kesejahteraan pihak investor. Hal tersebut karena adanya pemisahan tugas antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. *Agency conflict* terjadi di antara tujuan individu manajer dan tujuan kolektif pemegang saham (Schroeder, Clark, dan Cathey, 2014).

Signalling Theory. (Sulistiyanto, 2008) mendefinisikan *signalling theory* sebagai teori yang menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal baik itu sinyal positif atau sinyal negatif kepada pengguna laporan keuangan. (Brigham, Houston, Hsu, Kong, dan Ariffin, 2014) memberikan pengertian bahwa sinyal merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana pihak manajemen melihat prospek yang dimiliki perusahaan.

Dividend Policy. (Brooks, 2012) menyatakan kebijakan dividen sebagai keputusan manajemen untuk menentukan berapa jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan berapa jumlah laba yang ditahan. Kebijakan dividen masing-masing perusahaan berbeda. *Dividend policy* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen, digambarkan dalam bentuk persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen menurut (Sartono, 2010). Perusahaan dengan *dividend payout ratio* tinggi menandakan jumlah laba yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen juga tinggi.

Profitability. (Hery, 2017) mendefinisikan *profitability* sebagai rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnis perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengetahui *profitability* perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on assets* atau ROA. *Return on assets* menurut (Brooks, 2012) menunjukkan seberapa baik kemampuan aktiva dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk membagi

laba dalam bentuk dividen. Perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi permodalan dan membagi sebagian laba dalam bentuk dividen. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wonggo *et al.*, 2016; Ishaq *et al.*, 2018) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun penelitian oleh (Dewi, 2008) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Liquidity. (Brigham *et al.*, 2014) menyatakan *liquidity ratio* adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutang dengan periode jatuh tempo kurang dari satu tahun. Likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki persediaan kas yang memadai. Indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*. (Weygandt *et al.*, 2013) mengemukakan, “*Current ratio is a widely used measure for evaluating a company’s liquidity and short-term debt-paying ability. The ratio is computed by dividing current assets by current liabilities*”. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki arus kas keluar yang baik karena dapat melunasi hutang saat jatuh tempo dan arus kas keluar tidak mengalami kendala. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan (Sari dan Sudjarni, 2015; Rahmadi, 2018) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian (Sunarya, 2013) menunjukkan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

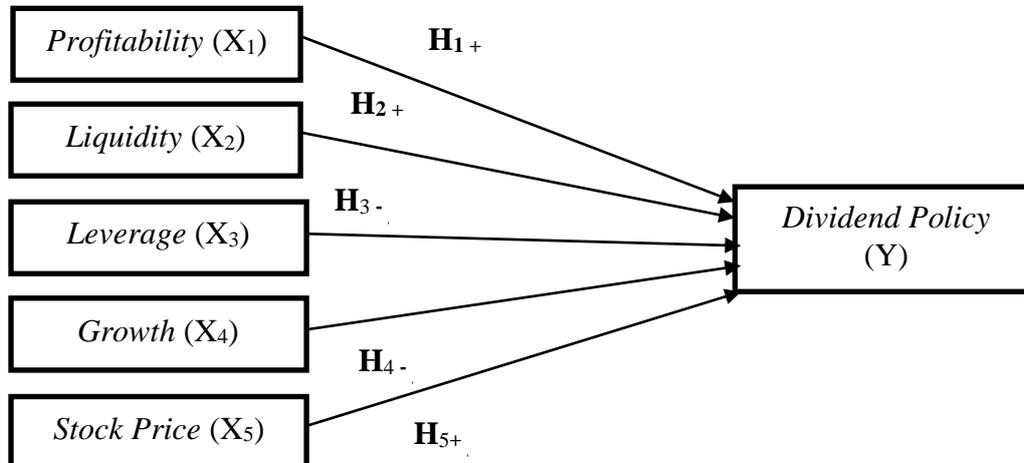
Leverage. (Kasmir, 2017) mengemukakan *leverage* adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan dibiayai oleh hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Ratio* atau *Total Debt to Total Assets*. Pengertian *Total Debt to Total Assets* menurut (Weygandt *et al.*, 2013) yakni, “*The total debt to total assets ratio measures the percentage of the total assets that creditor provide*”. Hutang yang tinggi menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen rendah. Hal itu disebabkan laba perusahaan yang diperoleh, digunakan untuk melunasi hutang. Perusahaan dengan hutang yang besar maka akan lebih mengutamakan pelunasan hutang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham karena perusahaan dapat bangkrut bila tidak memenuhi kewajiban kepada kreditor. Penelitian oleh (Kazmierska-Józwiaka, 2015; Dewi, 2008) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Sementara itu penelitian yang dilakukan (Banerjee dan De, 2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Growth. (Fahmi, 2014) menyatakan rasio pertumbuhan merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi pada suatu pasar industri dan dalam perkembangan ekonomi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan cepat akan meningkatkan kebutuhan dana untuk pembiayaan investasi sehingga perusahaan cenderung lebih memilih untuk menahan laba dibandingkan membayar dividen. Perusahaan dengan peluang investasi yang banyak menyebabkan dividen yang dibayarkan rendah karena jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi tidak sedikit. Indikator yang digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan. Penelitian oleh (Nidya dan Titik, 2015) menemukan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian yang dilakukan (Ishaq *et al.*, 2018) adalah *growth* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Stock price. (Darmadji dan Fakhruddin, 2012) mendefinisikan harga saham sebagai harga yang terjadi di bursa efek pada waktu tertentu. Harga saham sebuah perusahaan dapat menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan dengan kondisi kinerja keuangan yang semakin baik maka akan memiliki harga saham yang semakin baik pula. Kinerja keuangan yang baik memiliki probabilitas tinggi dalam pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, harga saham yang tinggi menandakan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik sehingga memungkinkan untuk melakukan pembayaran

dividen yang besar. Penelitian oleh (Wonggo *et al.*, 2016; Harahap, 2011) menunjukkan hasil bahwa *stock price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun penelitian yang dilakukan (Suherli dan Harahap, 2004) menunjukkan bahwa *stock price* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti di bawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H₁: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*

H₂: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*

H₄: *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*

H₅: *Stock Price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*

METODOLOGI

Objek Penelitian. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel penelitian yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017, (b) Perusahaan manufaktur yang berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2015-2017, (c) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2015-2017, (d) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah. Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat yaitu 34 perusahaan.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari *profitability, liquidity, leverage, growth*, dan *stock price* sebagai variabel independen dan *dividend policy* sebagai variabel dependen.

Dividend policy merupakan sebuah keputusan manajemen untuk menentukan berapa jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan berapa jumlah laba yang ditahan. *Dividend policy* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus: (Simatupang, 2010)

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Profitability merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnis perusahaan. *Profitability* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets*. *Return on Assets* dapat dihitung dengan rumus: (Brigham *et al.*, 2014)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang jatuh tempo kurang dari satu tahun. *Liquidity* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus: (Brigham *et al.*, 2014)

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

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan dibiayai oleh hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio*. *Debt to Total Assets Ratio* dapat dihitung dengan rumus: (Sjahrial dan Purba, 2013)

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Growth menunjukkan perkembangan usaha perusahaan dari waktu ke waktu. *Growth* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Sales Growth*. *Sales Growth* dapat dihitung dengan rumus: (Hermanto dan Agung, 2012)

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t - 1)}}{\text{Sales (t - 1)}}$$

Stock price merupakan harga yang terjadi di bursa efek pada waktu tertentu. *Stock price* dalam penelitian ini diproksikan melalui harga saham penutupan atau *closing price* akhir tahun per 31 Desember dengan periode waktu penelitian dari tahun 2015-2017 (Wonggo *et al.*, 2016).

Penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Uji hipotesis menggunakan Uji F, Uji t, dan Uji Koefisien Determinasi.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dapat mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan. Deskripsi data dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang dianalisis. Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang valid dan digunakan dalam penelitian ini yaitu 102 data. Jumlah data

diperoleh dari 34 perusahaan manufaktur dan 3 tahun periode penelitian dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

Variabel *dividend policy* diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0647, nilai maksimum sebesar 1,4576, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,455731, dan standar deviasi sebesar 0,2956440. Variabel *profitability* diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0062, nilai maksimum sebesar 0,5267, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,107906, dan standar deviasi sebesar 0,0958285. Variabel *liquidity* diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,5842, nilai maksimum sebesar 15,1646, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,017241, dan standar deviasi sebesar 2,5705842. Variabel *leverage* diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0707, nilai maksimum sebesar 0,8197, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,368767, dan standar deviasi sebesar 0,1799029. Variabel *growth* diproksikan dengan *Sales Growth* (SG). *Sales Growth* (SG) mempunyai nilai minimum sebesar -0,9990, nilai maksimum sebesar 0,5401, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,053874, dan standar deviasi sebesar 0,1692857. Variabel *stock price* (SP) diproksikan dengan *closing price* per 31 Desember. *Stock Price* (SP) mempunyai nilai minimum sebesar 119, nilai maksimum sebesar 83800, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6187,60, dan standar deviasi sebesar 13711,300.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,142 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,142 > 0,05$) yang berarti data berdistribusi secara normal. Uji selanjutnya adalah uji multikolinieritas yang digunakan untuk Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat atau tidak terdapat kolerasi antar variabel independen, dilihat dari nilai *tolarance* atau VIF. Dari hasil pengujian multikolonieritas yang telah dilakukan, diperoleh nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel yang berarti persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji berikutnya adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi, dilihat dari nilai signifikansinya. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi > 0.05 untuk semua variabel maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Uji terakhir adalah uji autokorelasi yang bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Hasil pengujian data diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,481 yang berada di antara -2 dan 2 ($-2 < 1,482 < 2$) sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,185 + 1,733\text{ROA} + 0,004\text{CR} + 0,124\text{DAR} - 0,065\text{SG} + 0,000004\text{SP} + E$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa konstanta dalam penelitian ini adalah 0,185 yang berarti jika nilai ROA, CR, DAR, SG, dan SP sama dengan nol, maka nilai DPR akan sebesar 0,185. Koefisien regresi ROA adalah 1,733 artinya apabila nilai variabel independen lainnya yaitu CR, DAR, SG, dan SP sama dengan nol atau tetap tidak mengalami perubahan maka setiap terjadi kenaikan pada ROA sebesar satu satuan, DPR akan bertambah sebesar 1,733 satuan. Koefisien regresi CR adalah 0,004 artinya apabila nilai variabel independen lainnya yaitu ROA, DAR, SG, dan SP sama dengan nol atau tetap tidak mengalami perubahan maka

setiap terjadi kenaikan pada CR sebesar satu satuan, DPR akan bertambah sebesar 0,004 satuan. Koefisien regresi DAR adalah 0,124 artinya apabila nilai variabel independen lainnya yaitu ROA, CR, SG, dan SP sama dengan nol atau tetap tidak mengalami perubahan maka setiap terjadi kenaikan pada DAR sebesar satu satuan, DPR akan bertambah sebesar 0,124 satuan. Koefisien regresi SG adalah -0,065 artinya apabila nilai variabel independen lainnya yaitu ROA, CR, DAR, dan SP sama dengan nol atau tetap tidak mengalami perubahan maka setiap terjadi kenaikan pada SG sebesar satu satuan, DPR akan berkurang sebesar 0,065 satuan. Koefisien regresi SP adalah 0,000004 artinya apabila nilai variabel independen lainnya yaitu ROA, CR, DAR, dan SG sama dengan nol atau tetap tidak mengalami perubahan maka setiap terjadi kenaikan pada SP sebesar satu satuan, DPR akan bertambah sebesar 0,000004 satuan.

Uji pengaruh secara simultan atau uji F (ANOVA) bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Dasar pengambilan keputusan uji F yaitu jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang artinya *profitability, liquidity, leverage, growth, dan stock price* berpengaruh terhadap *dividend policy* secara simultan.

Uji parsial atau uji t bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Tingkat signifikansi uji t yaitu 0,05. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat dinyatakan variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1. Hasil Uji Parsial Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,185	,099		1,877	,064
ROA	1,733	,251	,562	6,891	,000
CR	,004	,012	,039	,359	,720
DAR	,124	,177	,075	,700	,486
SG	-,065	,134	-,037	-,486	,628
SP	,000004	,000	,208	2,522	,013

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 1, dapat dijelaskan bahwa variabel *profitability* yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,000 atau dapat dinyatakan $0,000 < 0,05$ yang berarti *profitability* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai signifikansi 0,720 atau dapat dinyatakan $0,720 > 0,05$ yang berarti *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) memiliki nilai signifikansi 0,486 atau dapat dinyatakan $0,486 > 0,05$ yang berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Variabel *growth* yang diproksikan dengan *Sales Growth* (SG) memiliki nilai signifikansi 0,628 atau dapat dinyatakan $0,628 > 0,05$ yang berarti *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Variabel *stock price* (SP) yang

dilihat dari *closing price* per 31 Desember memiliki nilai signifikansi 0,013 atau dapat dinyatakan $0,013 < 0,05$ yang berarti *stock price* (SP) berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Uji koefisien determinasi yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen menunjukkan angka 0.420. Nilai tersebut memiliki arti bahwa kemampuan variabel penjelas yang terdiri dari *profitability, liquidity, leverage, growth*, dan *stock price* sebagai variabel independen secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* sebagai variabel dependen yaitu sebesar 42%. Sisanya sebesar 58% variabel *dividend policy* dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat pada model regresi dalam penelitian ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian serupa dengan hasil penelitian (Wonggo *et al.*, 2016; Ishaq *et al.*, 2018) yang menyatakan *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Uji parsial menunjukkan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian serupa dengan hasil penelitian (Ishaq *et al.*, 2018) yang menyatakan *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian (Rahmadi, 2018) yang menyatakan *liquidity* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Uji parsial menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian serupa dengan hasil penelitian (Sulaiman dan Sumani, 2016) yang menyatakan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Kaźmierska-Jóźwiaka, 2015) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Uji parsial menunjukkan *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian serupa dengan hasil penelitian (Suherli dan Harahap, 2004) yang menyatakan *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian (Nidya dan Titik, 2015) yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Uji parsial menunjukkan *stock price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian serupa dengan hasil penelitian (Wonggo *et al.*, 2016; Harahap, 2011) yang menyatakan *stock price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

PENUTUP

(1) Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *profitability* dan *stock price* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* sedangkan *liquidity, leverage, dan growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. (2) Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. (3) Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu menambahkan jumlah sampel dengan periode penelitian lebih lama. Lingkup penelitian juga dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Banerjee, Arindam and Anupam De. (2015). Capital Structure Decisions and Its Impact on Dividend Payout Ratio during the Pre- and Post-period of Recession in Indian Scenario: An Empirical Study. *Vision*, 19(4), 366-377.

- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston, Hsu Jun-Ming, Kong Yoon Kee, and A.N. Bany-Ariffin. (2014). *Essentials of Financial Management. Third Edition*. New Tech Park: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Brooks, Raymond. (2012). *Financial Management: Core Concepts. Second Edition*. Harlow, United Kingdom: Pearson Education Limited.
- Darmadji, Tjiptono dan H.M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, Aderina K. (2011). Pengaruh Earning per Share dan Harga Saham Terhadap Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 146-160.
- Hermanto, Bambang dan Mulyo Agung. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Jakarta. PT Grasindo.
- Ishaq, Mohammad, Kashif Amin, and Fawad Khan. (2018). Factors Determining The Dividend Payout In The Cement Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 8(2), 271-286.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kaźmierska-Jóźwiaka, Bogna. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance* (2015), 473-477.
- Nidya, Anggun Putri dan Farida Titik. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 488-496.
- Rahmadi, Zara Tania. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) di Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selain Jasa Keuangan Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2009-2013. *Jurnal Elektronik*, Vol. 2, No. 1, 165-173.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Perumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Journal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Schroeder, R.G., M.W. Clark, and J.M. Cathey. (2014). *Financial Accounting Theory and Analysis. Eleventh Edition*. Hoboken: John Willey & Sons, Inc.
- Simatupang, Mangasa. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksadana (Dilengkapi Soal Latihan dan Jawaban). Edisi 1*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suherli, Michell dan Sofyan S. Harahap. (2004). Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 4(3), 223-245.
- Sulaiman, Hengky dan Sumani. (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.
- Sulistyanto, Sri. (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.

- Sunarya, Devi Hoi. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1-19.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. (2013). *Financial Accounting: IFRS 2nd Edition*. Kanada: John Wiley & Sons Inc.
- Wonggo, Fatra, Sientje C. Nangoy, dan Altje S. Pasuhuk. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(1), 40-52.