

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

William & Thio Lie Sha

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: william17998@yahoo.com

Abstract: *This study aims to prove empirically about the effect of profitability, liquidity, leverage, and firm growth on dividend policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016-2018. Sampling using a purposive sampling method that obtained 39 samples of manufacturing companies. The data used are secondary data in the form of financial information from financial statements. This research data processing uses the IBM SPSS STATISTICS 24 program. F test results profitability, liquidity, leverage, and firm growth together have a significant influence on the dividend policy. The result of t test show that profitability has a positive and significant influence on dividend policy. Meanwhile, liquidity and firm growth have a negative and significant effect on dividend policy. Leverage has no significant effect on dividend policy.*

Keywords: *Dividend Policy*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2018. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang memperoleh 39 sampel perusahaan manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan. Pengolahan data penelitian ini menggunakan program *IBM SPSS STATISTICS 24*. Hasil uji F menunjukkan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth* secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, likuiditas dan *firm growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen

Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan masalah yang sangat penting karena dalam era globalisasi saat ini, bisnis berkembang secara pesat serta persaingan antar bisnis yang semakin ketat. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan dividen agar investor tertarik dengan cara memaksimalkan kinerja keuangannya untuk meningkatkan labanya. Kebijakan dividen mempunyai hubungan langsung dengan investor atau pemegang saham, di mana para investor mempunyai peranan penting untuk menunjang dalam permodalan suatu perusahaan.

Keputusan pembayaran dividen adalah sinyal kepada investor mengenai masa depan perusahaan. Pembayaran dividen yang meningkat merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki

prospek yang baik di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen merupakan sinyal yang buruk. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*, yang merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan (*dividend per share*) dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan (*earning per share*). Rasio ini menggambarkan seberapa besar dividen yang akan dibagikan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat menetapkan besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar rasio *dividend payout ratio*, maka dividen yang dibagikan kepada pihak investor semakin besar. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Dari beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, penelitian ini menggunakan empat faktor, yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Kajian Teori

Signaling Theory. Menurut Suwardjono (2011, h. 583) menyatakan teori sinyal sebagai berikut: “Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya informasi tersebut berupa berita baik (*good news*).”

Pecking Order Theory. Menurut Fahmi (2014, h. 182) definisi *pecking order theory* adalah sebagai berikut: “*Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya.”

Agency Theory. Fahmi (2014, h. 19) definisi teori keagenan sebagai berikut: “*Agency Theory* (teori keagenan) adalah suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan di mana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* yang membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi tentang kesepakatan yang menjelaskan kerja sama ini berisi tentang kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal”

Kebijakan Dividen. Samrotun (2015, h. 93) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut: “Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.” Dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang perlu dipertimbangkan perusahaan dari laba yang bakal dialokasikan untuk pembayaran dividen bagi pemegang saham dan seberapa besar laba yang harus ditahan.

Profitabilitas. Menurut Yudiana & Yadnyana (2016, h. 116–117) definisi profitabilitas adalah “Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.” Dapat disimpulkan profitabilitas dapat menjadi salah satu tolok ukur kesuksesan bagi perusahaan karena dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyanti (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian lainnya yang diteliti oleh Sari & Sudjarni (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak

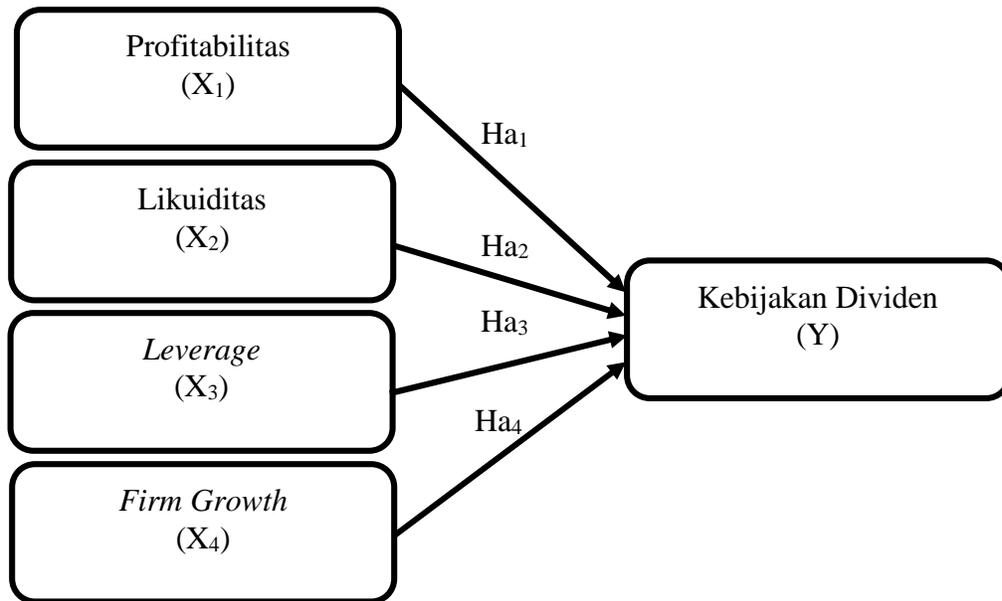
berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Likuiditas. Menurut Gitman dan Zutter (2012, h. 71), likuiditas merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya disaat jatuh tempo dengan memakai aset lancar perusahaan, likuiditas menunjukkan seberapa lancar posisi keuangan perusahaan dalam melunasi tagihannya. Dapat disimpulkan likuiditas dapat digunakan untuk mengukur seberapa lancar perusahaan untuk tepat waktu membayar dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu pada penelitian lainnya, penelitian yang dilakukan oleh Ines & Handojo (2017) menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Leverage. menurut Zaman (2018, h. 108), definisi rasio *leverage* sebagai berikut “Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya.” Dapat disimpulkan *leverage* dapat memberikan gambaran mengenai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola utang untuk kegiatannya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu pada penelitian lainnya, penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Firm growth. Fahmi (2014, h. 83) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai berikut “Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.” Sedangkan menurut Kasmir (2010, h. 107) definisi pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut “Pertumbuhan perusahaan adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.” Dapat disimpulkan bahwa *firm growth* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam bertahan di tengah-tengah pertumbuhan perekonomian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Purnawati (2016) menyimpulkan bahwa *firm growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Diantini & Badjra (2016) menyimpulkan *firm growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka model penelitian dalam penelitian ini dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Penelitian

Hipotesis yang dibangun dari model penelitian di atas sebagai berikut:

- Ha₁: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- Ha₂: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- Ha₃: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- Ha₄: *Firm growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Metodologi

Subyek penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai dengan 2018. Perusahaan sektor manufaktur memegang peranan penting dalam perkembangan perekonomian bagi Indonesia, sehingga digunakan menjadi subyek pada penelitian ini.

Obyek penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari profitabilitas (X₁), likuiditas (X₂), *leverage* (X₃), dan *firm growth* (X₄), serta kebijakan dividen (Y) sebagai variabel dependen.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2018. Sampel perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 39 sampel perusahaan yang menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penyeleksian pada sampel yang digunakan melalui kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan pada penelitian ini antara lain: (1) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya terdaftar di BEI periode 2016–2018. (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama periode 31 Desember 2016–31 Desember 2018. (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember. (4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2016–2018. (5) Perusahaan manufaktur yang

menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. (6) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016–2018. (7) Perusahaan manufaktur yang membayar dividen secara konsisten selama periode 2016–2018. (8) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami penurunan aset selama periode 2016–2018. Berikut adalah uraian mengenai operasional variabel penelitian ini:

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang diperoleh dari *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*.

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

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA), yang diperoleh dari *Earning after tax* dibagi dengan *total assets*.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), yang diperoleh dari *current assets* dibagi dengan *current liabilities*.

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

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), yang diperoleh dari *total debt* (*liabilities*) dibagi *total equity*.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel *firm growth* yang diukur *total asset growth* (TAG), yang diperoleh dari aset periode ini (t) dikurang aset periode lalu (t-1) dan dibagi dengan aset periode lalu (t-1).

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

Penelitian ini menggunakan program *IBM SPSS STATISTICS 24* untuk menguji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*).

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif (*descriptive statistics*) digunakan untuk mendapatkan gambaran mengenai data atau memberikan deskripsi atas data penelitian. *Descriptive statistics* merupakan pengujian yang memberikan informasi tentang sebuah data yang menampilkan nilai minimum, nilai *maximum* (maksimum), nilai *mean* (rata-rata), serta nilai *standar deviation*.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *proxy return on assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0.00615 dan nilai *maximum* sebesar 0.21248. Nilai rata-rata pada *return on assets* (ROA) sebesar 0.0859045 serta standar deviasi sebesar 0.04719598.

Variabel likuiditas yang diukur dengan *proxy current ratio* (CR) memiliki nilai minimum

sebesar 0.77916 dan nilai *maximum* sebesar 6.50221. Nilai rata-rata pada *current ratio* (CR) sebesar 2.7159517 serta standar deviasi sebesar 1.40619080.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *proxy debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.14987 dan nilai *maximum* sebesar 1.84945. Nilai rata-rata pada *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0.6343324 serta standar deviasi sebesar 0.45361670.

Variabel *firm growth* yang diukur dengan *proxy total assets growth* (TAG) memiliki nilai minimum sebesar 0.00819 dan nilai *maximum* sebesar 0.25662. Nilai rata-rata pada *total assets growth* (TAG) sebesar 0.0985064 serta standar deviasi sebesar 0.05913193.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *proxy dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0.05671 dan nilai *maximum* sebesar 0.80717. Nilai rata-rata pada *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0.4084280 serta standar deviasi sebesar 0.18562770.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan uji analisis regresi berganda perlu dilakukan dahulu uji asumsi klasik. Uji Normalitas. Pada penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Penelitian ini menunjukkan hasil *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200, hasil uji tersebut memiliki *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0.05 ($0.200 > 0.05$), sehingga dinyatakan variabel residual dalam model regresi telah terdistribusi secara normal.

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi diantara variabel independen. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.632 serta nilai VIF sebesar 1.582. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai *tolerance* 0.444 serta nilai VIF sebesar 2.2250. Variabel *leverage* (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.438 serta nilai VIF sebesar 2.282. Variabel *firm growth* (TAG) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.701 serta nilai VIF sebesar 1.427. Setiap variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10,00 sehingga dapat disimpulkan semua variabel independen tidak timbul multikolinieritas.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel residual pada periode tahun berjalan (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Hasil dari *Durbin-Watson* (D-W) sebesar 1.836. Berdasarkan tabel *durbin watson* dengan signifikansi level 0.05 ($=0.05$) diperoleh dU sebesar 1.7399, dan 4-dU adalah sebesar 2.2601. Posisi nilai D-W terletak di antara nilai dU dengan 4-dU, yaitu $1.7399 < 1.836 < 2.2601$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah timbul ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya pada sebuah model regresi. Penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Sig. Variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0.740. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai Sig. sebesar 0.056. Variabel *leverage* (DER) memiliki Sig. sebesar 0.066. Variabel *firm growth* (TAG) memiliki Sig. sebesar 0.378, TAG. Setiap variabel independen memiliki Sig. > 0.05 sehingga dapat disimpulkan semua variabel independen tidak timbul heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, maka persamaan model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = 0.419 + 2.689 ROA - 0.048 CR + 0.051 DER - 1.458 TAG + \varepsilon$$

Koefisien konstanta (α) sebesar 0.419 yang mempunyai makna apabila variabel independen (profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth*) diberi nilai sama dengan nol atau diabaikan, maka variabel *dividend payout ratio* (DPR) akan memperoleh nilai sebesar 0.419 satuan. Koefisien regresi profitabilitas (X_1) memperoleh nilai sebesar 2.689. Jika terdapat

kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan dan variabel likuiditas, *leverage*, dan *firm growth* diasumsikan konstan maka akan meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 2.689 satuan. Koefisien regresi likuiditas (X_2) memperoleh nilai sebesar -0.048 . Jika terdapat kenaikan likuiditas sebesar satu satuan dan variabel profitabilitas, *leverage*, dan *firm growth* diasumsikan konstan maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 0.048 satuan. Koefisien regresi *leverage* (X_3) memperoleh nilai sebesar 0.051. Jika terdapat kenaikan *leverage* sebesar satu satuan dan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *firm growth* diasumsikan konstan maka akan meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 0.051 satuan. Koefisien regresi *firm growth* (X_4) memperoleh nilai sebesar -1.458 . Jika terdapat kenaikan *firm growth* sebesar satu satuan dan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* diasumsikan konstan maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 1.458 satuan.

Uji F merupakan uji yang mencerminkan apakah semua variabel independen secara bersama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel independen dinyatakan secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila $\text{Sig.} < 0.05$. Hasil uji F nilai Sig. yang didapat sebesar 0,000, sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai Sig. kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.05$). Dari hal tersebut dapat disimpulkan profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), *leverage* (X_3) dan *firm growth* (X_4) secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini memakai nilai signifikansi level yang dipakai adalah 0.05 ($\text{Sig.}=0.05$). Variabel independen dinyatakan secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila $\text{Sig.} < 0.05$.

Tabel 1 Hasil Uji t
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.419	.076		5.489	.000
	ROA	2.689	.471	.684	5.711	.000
	CR	-.048	.019	-.364	-2.548	.013
	DER	.051	.059	.124	.863	.391
	TAG	-1.458	.357	-.464	-4.084	.000

a. Dependent Variable: DPR

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk menilai sejauh mana kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variansi variabel dependen. Nilai *adjusted R²* sebesar 0.320. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth* mempunyai tingkat kemampuan sebesar 32% untuk menjelaskan kebijakan dividen (DPR), dan sisanya sebesar 0.680 dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang tidak terdapat pada model penelitian ini.

Diskusi

Hasil uji parsial (t) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif

dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustino & Dewi (2019) dan Cahyanti (2018) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) dan Iheduru & Okoro (2018) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Hasil uji parsial (t) menunjukkan variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian ini sejalan dengan Cahyanti (2018), dan Prasetyo & Sampurno (2013) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ines & Handojo (2017) dan Bawamenewi & Afriyeni (2019) menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji parsial (t) menunjukkan variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sejalan dengan Ratnasari & Purnawati (2019) dan Agustino & Dewi (2019) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji parsial (t) menunjukkan variabel *firm growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sejalan dengan Silaban & Purnawati (2016) dan Ratnasari & Purnawati (2019) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diantini & Badjra (2016) dan Prasetyo & Sampurno (2013) yang menyimpulkan bahwa *firm growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini, dapat disimpulkan kebijakan dividen perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas, dan *firm growth*, namun tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan, antara lain: (1) Periode penelitian hanya tiga tahun, yaitu tahun 2016–2018. (2) Penelitian hanya sebatas pada perusahaan sektor manufaktur. (3) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *firm growth*. (4) Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi dari beberapa proksi yang ada.

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan, sehingga terdapat saran atau masukan bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor–faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berikut saran–saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya: (1) Menambah periode penelitian agar hasil yang didapat lebih *detail*. (2) Memperluas sampel perusahaan yang tidak hanya sebatas menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur. (3) Menambah variabel–variabel independen seperti, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *firm size*, dan variabel lainnya yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. (4) Menggunakan *proxy* yang berbeda dari penelitian ini, misalkan variabel profitabilitas dapat menggunakan *proxy Return On equity* atau *Return On Assets*, variabel *leverage* menggunakan *proxy Debt to Equity Ratio* atau *Debt to Asset Ratio*.

Daftar Pustaka

Agustino, Ni Wayan Indah Paramyta & Sayu Ketut Sutrisna Dewi (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4957-4982.

- Bawamenewi, Kasnita & Afriyeni (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27-40.
- Cahyanti, Sinta (2018). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Laba terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*, 3(2), 739-754.
- Diantini, Olivia & Ida Bagus Badjra (2016). Pengaruh *Earnings Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795-6824.
- Fahmi, Irham (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter (2012). *Principles of Managerial Finance* Edisi Ketigabelas. Boston: Pearson.
- Iheduru, Ngozi G. & Charles U. Okoro (2018). *Micro Determinants of Dividend Policy in Quoted Manufacturing Companies in Nigeria*. *Australian Finance & Banking Review*, 2(2), 7-21.
- Ines, Vashti & Irwanto Handojo (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 1-10.
- Kasmir (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Pronada Media Group.
- Prasetyo, Fayakun Nur & R. Djoko Sampurno (2013). *Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio*. *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1-12.
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha & Ni Ketut Purnawati (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179-6198.
- Samrotun, Yuli Chomsatu (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92-103.
- Sari, Komang Ayu Novita Sari & Luh Komang Sudjarni (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Silaban, Dame Prawira & Ni Ketut Purnawati (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251-1281.
- Suwardjono (2011) *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan* Edisi Ketiga Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Wulandari, Dessy Ulfa & Ketut Alit Suardana (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202-230.
- Yudiana, I Gede Yoga & I Ketut Yadnyana (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112-141.
- Zaman, Delfian Rian (2018). *Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*. *Intregated Journal of Business and Economics*, 49-63.