

KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Retno Ika Sundari

Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana
Jalan dr. Wahidin S no 5-19 Yogyakarta 55224
Telpon (0274) 563929 Fax (0274) 513235

Fitri Budhiani

Alumni Universitas Widya Mataram Yogyakarta
Ndalem Mangkubumen KT III/237, Yogyakarta 55132
Telpon (0274) 374352
Email korespondensi: retnosundari@staff.ukdw.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan dan menganalisa pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia dalam tahun amatan 2013-2017. Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan sampel yang diperoleh 37 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Data tersebut dianalisa dengan menggunakan pengujian asumsi klasik dan analisa berganda dengan menggunakan SPSS 25. Simpulan dari peneliian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan, teori sinyal*

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effect of Profitability, Leverage, firm size, growth and liquidity on Dividend Payout Ratio, in manufacturer companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. The population in this study were all manufacturer companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), while the samples that met the criteria for sampling for this study amounted to 37 companies. Analysis of sample data for this study is the Analysis of Multiple Linear Regression, Classical Assumption Test, Hypothesis Test, and Determinant Coefficient using SPSS 25 measuring instruments. The results showed that profitability show a positif significant on the Dividend Payout Ratio, Growth show negative significant on the Payout Ratio Dividend. However, leverage did not show negative significant, size and liquidity did not show positive significant on Dividend Payout Ratio.

Keywords: *dividend policy, growth, profitability, signaling theory*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen selalu menarik untuk diteliti. Terlepas dari motivasi dilakukannya dividen; sebagai suatu sinyal (Bhattacharya, 1979) sebagai nilai yang tidak relevan (Miller & Modigliani, 1961) hingga dividen sebagai penghindaran dari pajak (Litzenberger & Ramaswamy, 1979). Kebijakan dividen selalu terkait dengan kebijakan mengenai laba, apakah laba tersebut akan dibagi atau akan menjadi laba yang ditahan demi kepentingan perusahaan. Hal ini masih diperdebatkan dan menjadi suatu topik yang sangat menarik untuk diteliti dan terbuka untuk dibahas kembali.

Ketika kebijakan deviden tidak dijalankan, perusahaan akan memilih melakukan reinvestasi (Higgins, 1972) dan (McCabe, 1979). Namun, keputusan yang tepat, baik manajemen maupun pemegang saham masih menyatakan hal tersebut sebagai hal yang dirahaskan dan sangat berhati-hati (Glen, Miller, & Karmokolias, 1995).

Di satu sisi, ketika perusahaan mempertimbangkan mengenai kebijakan dividen, maka perusahaan dihadapkan pada pertanyaan berapakah dana yang disisihkan perusahaan untuk mendanai kegiatan agar menghasilkan laba yang lebih tinggi/ investasi. Kemudian, Décamps & Villeneuve (2007) melalui model matematis mengungkapkan ada suatu proporsi tertentu yang digunakan perusahaan untuk menyeimbangkan antara membagi deviden atau melakukan pembagian dividen dan melakukan investasi. Kebijakan yang dijalankan perusahaan akan membantu langkah investor untuk melakukan investasi, terlebih di pasar modal, yang mana jenis investasi tergantung pada karakteristik investor.

Di sisi lain, dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham (Zucman, 2014). Seberapa besar probabilitas pembagian dividen tersebut dalam membayar dividen berhubungan erat dengan proporsi laba ditahan terhadap struktur modalnya (Coulton & Ruddock, 2011). Laba dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen akan dilakukan oleh perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi namun tingkat pertumbuhannya kecil, sebaliknya perusahaan yang memiliki kecenderungan untuk tidak membagi laba, akan menggunakan laba tersebut untuk di reinvestasi misalnya dengan membangun pabrik baru sehingga

kegiatan perusahaan bertambah besar dan menghasilkan laba di masa depan yang lebih besar pula. Kegiatan ini seringkali disebut sebagai upaya perusahaan untuk bertumbuh.

Sementara itu, Coulton & Ruddock (2011) mengemukakan beberapa faktor yang dilakukan perusahaan dalam membagi dividen: yang utama, perusahaan bertujuan menyampaikan informasi tentang kinerja perusahaan. Dengan membayar dividen perusahaan menunjukkan pada pemegang saham mengenai kinerja yang mengalami peningkatan. Faktor lainnya adalah untuk mengurangi *agency cost* (Easterbrook, 1984). Perusahaan seharusnya mampu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan membagikan dividen, pembelian kembali saham ataupun keduanya. Namun, upaya perusahaan membagikan dividen ini membuat perusahaan harus mempertimbangkan proporsi laba yang akan dibagikan, yang mana apabila laba ini ditahan dan direinvestasi akan lebih menguntungkan perusahaan (Basir & Fakhrudin, 2005)

Fenomena mengenai kebijakan dividen masih sering diperdebatkan, hal ini terjadi karena hingga sampai saat ini tidak ada penjelasan universal yang dapat diterima mengenai perilaku perusahaan yang menetapkan pembagian dividen. Oleh karena itu, Berkeley & Myers (2005) menyatakan dividen sebagai salah satu dari sepuluh masalah dalam ekonomi keuangan yang sulit terpecahkan. Ungkapan ini sejalan dengan pandangan (Black, 1976) yang menyatakan "*The harder we look at the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that don't fit together*".

Berdasarkan fenomena ini, penelitian ini ingin mengkaji kembali mengenai keputusan perusahaan dalam mengatur laba apakah memiliki kecenderungan untuk membaginya sebagai dividen atau menahannya untuk di reinvestasi. Pemilihan dua alternatif ini mendasarkan dividen sebagai suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerjanya yang semakin membaik (Bhattacharya, 1979).

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik (Gumanti, 2013). Sebagai suatu sinyal, membagikan dividen merupakan sinyal baik dari perusahaan untuk memberikan informasi positif akan prospek perusahaan (Bhattacharya, 1979). Apabila perusahaan meningkatkan pembagian dividen maka akan dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan akan mendapatkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang, begitu pun sebaliknya apabila perusahaan menurunkan tingkat dividen atau bahkan menahan laba maka akan dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan sedang berada di masa sulit dan membutuhkan untuk mengembangkan perusahaannya. Bagi perusahaan membagikan dividen merupakan bentuk pengorbanan manajemen, dimana sebenarnya perusahaan membutuhkan biaya untuk pengembangan sehingga laba tidak perlu diberikan dalam jumlah besar kedalam dividen. Oleh karena itu hanya perusahaan besar dan mapan saja yang mampu membagikan dividennya karena dianggap masih memiliki dana lain untuk melakukan pengembangan perusahaan (Coulton & Ruddock, 2011).

Dividen

Dividen adalah suatu daya tarik dari perusahaan untuk menarik para investor. Karena perusahaan yang memberikan dividen besar akan diyakini investor bahwa perusahaan itu baik dan mampu dalam menyejahterakan investor. Akan tetapi ketika perusahaan mendapatkan laba bersih, perusahaan dan investor harus mempertimbangkan apabila laba bersih dibagikan dalam bentuk dividen maka akan mengurangi laba ditahan dimana ini akan mempengaruhi operasional perusahaan. Dividen menurut Arifin dan Asyik (2015) adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan.

Berbagai penelitian mengenai dividen dilakukan di negara maju, misalnya Amerika dan Eropa dan hanya sedikit penelitian di

negara berkembang, misalnya (Lintner, 1956), (Baker, Farrelly, & Edelman, 1985), (Pruitt & Gitman, 1991) (Benartzi, Michaely, & Thaler, 1997), (Baker & Powell, 2000) dan menginvestigasi pengaruh dividen dimasa lalu terhadap laba atau dividen di masa yang akan datang. sementara itu, beberapa peneliti yang lain berfokus pada dampak keputusan investasi suatu perusahaan (Fama, 1974), klasifikasi industri (Baker, 1988), kecukupan modal (Dickens, Casey, & Newman, 2002), struktur kepemilikan perusahaan (Mancinelli & Ozkan, 2006) terhadap kebijakan dividen.

Kebalikannya, penelitian di negara berkembang mengenai kebijakan dividen juga sudah dilakukan diantaranya oleh (Abdulla, 1992), (Aivazian, Booth, & Cleary, 2003), (Al-Twaijry, 2007), (John & Muthusamy, 2010), (Imran, 2011), (Rehman, 2012), (Rafique, 2012), (Putri, Diantimala, & Saputra, 2019), (Elyasiani, Jia, & Movaghari, 2019). Berbagai penelitian tersebut mengungkapkan faktor-faktor yang memotivasi manager untuk membayar dividen dan mengindeifikasi faktor utama yang penting bagi investor di berbagai pasar modal di negara berkembang. Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap konteks negara berkembang mengenai mengapa dan bagaimana nilai return suatu perusahaan terhadap investor merupakan hal yang penting dari perpekstif pengembangan ekonomi. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk mentransfer kelebihan dana kepada kesempatan investasi yang produktif merupakan hal utama dalam mengungkapkan pertumbuhan ekonomi.

Hubungan Dividen dengan Profitabilitas

Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang dicapai perusahaan karena telah menjalannya operasinya dan dengan seluruh asset yang dimiliki. Arifin & Asyik (2015) menyatakan profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba yang dicapai oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang sedang menjalankan operasinya. Laba merupakan indikator utama mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Pruitt & Gitman (1991) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa laba saat ini dan laba dimasa lalu merupakan faktor penting dalam pembayaran dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian (Miller & Rock,

1985) dan (Bhattacharya, 1979) yang mengungkapkan bahwa dividen memberikan sinyal kepada investor mengenai profitabilitas perusahaan yang akan meningkat dimasa yang akan datang. Beberapa riset yang ada menggunakan laba sebagai salah satu faktor yang memengaruhi pembagian dividen diantaranya (Amidu & Abor, 2006), (Hedensted & Raaballe 2006) dan (Raaballe & Hedensted, 2011). Berbagai penelitian menemukan hubungan positif antara laba dengan pembagian dividen (Coulton & Ruddock, 2011), (Mehta, 2012) dan (Banerjee & De, 2015). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan proporsi jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kasmir, 2011). Ketika entitas tidak memiliki dana atau modal yang cukup, entitas dapat menggunakan hutang. Keberadaan *leverage* sendiri hingga saat ini tidak bisa memberikan gambaran yang sama terhadap kebijakan dividen. Al Shabibi & Ramesh (2011) dan Mardiyah, Nuraina, & Murwani (2018) menemukan tidak adanya hubungan yang signifikan antara *leverage* dengan rasio pembayaran dividen.

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya yang berarti akan menurunkan tingkat laba bersih perusahaan, maka apabila rasio ini tinggi maka akan mempengaruhi tingkat dibagikannya dividen kepada para investor. Oleh karena itu, rasio *leverage* yang lebih tinggi lebih cenderung mendorong bank dan *debtholders* lain untuk membatasi perusahaan dari upaya menawarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini menghasilkan hubungan negatif antara rasio pembayaran dividen dan rasio *leverage*. Simpulan ini sejalan dengan Aivazian *et al.* (2003), Al-Kuwari (2009) dan Sari, Muharam, & Sofyan (2016) menemukan hubungan yang negatif antara kebijakan dividen dengan *leverage*. Penelitian ini menggunakan debt equity ratio untuk mengukur *leverage*

H2: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Ukuran Perusahaan

Ukuran atau yang sering disebut *firm size* adalah skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dinilai dari aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen karena dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar akan dirasa mampu dalam mengakses informasi di pasar modal dan dirasa lebih mampu mendapatkan dana atau laba lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Aivazian *et al.*, 2003), (Eriotis, 2005), (Al-Twajry, 2007), (Ahmeed & Javid, 2008) dan (Al-Kuwari, 2009).

Sejalan dengan hal tersebut, Hatta (2002) mengungkapkan bahwa perusahaan besar diperkirakan memiliki kemampuan mendapatkan *earning* lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Size berhubungan positif dengan Div (Mehta, 2012) dan (Hellström & Inagambaev, 2012). Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis: H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menurut (Arifin & Asyik, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun t dengan total aset tahun $t-1$ terhadap total aset pada $t-1$. Pertumbuhan perusahaan biasa disebut juga dengan *growth* adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan di anggap sebagai perusahaan yang akan mendapatkan penghasilan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang rendah. Akan tetapi semakin tingginya tingkat perusahaan maka akan semakin banyak pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional perusahaan demi memperluas perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan yang dikatakan oleh (Arifin & Asyik, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan tolak ukur tingkat keberhasilan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula tingkat dana yang dibutuhkan untuk membiayai perluasan perusahaan.

Dikarenakan dibutuhkannya tingkat dana yang besar, perusahaan yang ingin menaikkan tingkat pertumbuhannya maka akan menahan dividen dan tidak membagikan dividen tersebut kepada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan biasa disebut juga dengan *growth* adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan ini sering kali menjadi dilema bagi manajer untuk mengambil keputusan. Bagi perusahaan yang ingin berkembang akan lebih memilih menahan laba dan tidak membagikannya kepada investor guna mengembangkan perusahaan untuk lebih besar. Akan tetapi penelitian menurut (Fillya, Ervita, & Rini, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Salah satu sumber penghasilan perusahaan manufaktur adalah pendapatan dalam hal ini penjualan. Dengan tingginya tingkat penjualan perusahaan maka akan tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para investor (Situmorang, Maruddani, & Santoso, 2019). Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan berdampak pula terhadap pertumbuhan perusahaan yang tidak bisa maksimal. Maka dari itu apabila pertumbuhan perusahaan tinggi maka tingkat dividen akan rendah. Ini sejalan dengan hasil penelitian (Fadilla & Alteza, 2016) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya sesuai dengan jatuh tempo yang ditetapkan. Menurut Situmorang *et al.* (2019) likuiditas perusahaan dapat diukur dengan

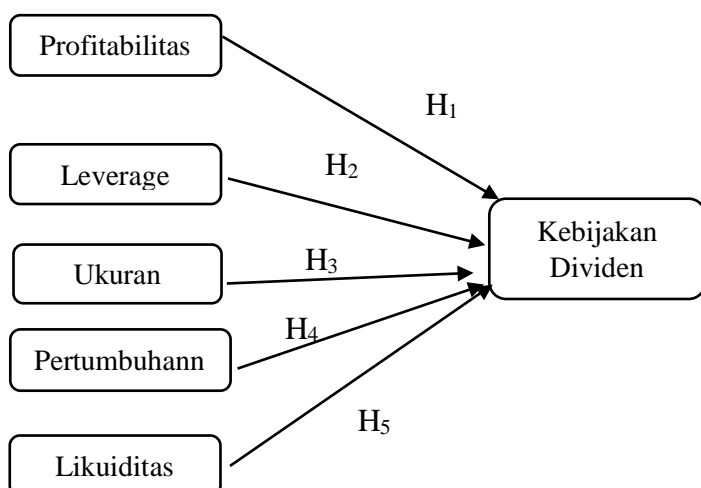
menggunakan *cash ratio* yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendeknya menggunakan kas yang tersedia. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar dibandingkan total hutang lancarnya dan masih sanggup mendanai operasionalnya dapat dikatakan perusahaan yang likuid. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar pula perusahaan sanggup membagikan dividen yang besar pula.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya sesuai dengan jatuh tempo yang ditetapkan. Perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar atau aliran kas keluar. Para investor akan berfikir dengan semakin tingginya likuiditas perusahaan maka ini akan menjadi sinyal baik dari perusahaan bahwa ia mampu membayar hutang jangka pendeknya sehingga perusahaan mampu untuk membagikan dividen.

Mengingat kembali dalam teori sinyal perusahaan akan mengirimkan sinyal baik kepada para investor apabila laba perusahaan mengalami kenaikan dan dalam hal ini bisa dikatakan dalam bentuk dividen. Investor akan berharap dengan besarnya tingkat likuiditas maka akan semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Mawarni & Ratnadi, 2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dalam penelitiannya yang menyatakan adanya peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*. Maka berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori dan perumusan hipotesis maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013 – 2017. Sampel dalam perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013 – 2017.

Teknik Pengambilan Sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014) *purposive sampling* adalah teknik penarikan sampling dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividennya selama masa periode 2013-2017 secara berturut-turut.

Jenis Data. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan mengolah data angka yang ada dengan rumus-rumus statistik. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang didapatkan dari pihak kedua.

Metode Pengumpulan Data. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$$

Bursa Efek Indonesia yaitu *Indonesia Stock Exchange* (Indonesia Stock Exchange, 2019). Data sekunder yang digunakan dalam

penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017

Definisi Operasional Dan Skala Pengukuran Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan apakah laba bersih yang didapat perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau akan di simpan sebagai laba di tahan. Maka dari itu kebijakan dividen menjadi hal yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor dibandingkan dengan jumlah laba bersih perusahaan.

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

Keterangan:

- DPS : Dividend Per Share
- EPS : Earning Per Share

Profitabilitas (ROA). Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang dicapai perusahaan karena telah menjalankan operasinya dan dengan seluruh aset yang dimiliki. Profitabilitas dapat diartikan juga sebagai selisih antara penghasilan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan. Dalam penelitian ini profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Assets* (ROA) dengan rumus sebagai berikut:

Leverage (DER). Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam membayar semua beban-bebannya dalam hal ini adalah hutang. Leverage dapat dihitung dengan menggunakan rasio debt to equity ratio. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan berapa bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk pembayaran hutang perusahaan. Rasio DER ini dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan (Firm Size). Ukuran perusahaan atau yang sering disebut *firm size* adalah skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dinilai dari aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil berarti perusahaan dengan aset yang sedikit demikian pula dengan ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan dengan aset yang besar. Ukuran perusahaan ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Asset})$$

Pertumbuhan Perusahaan (Growth). Pertumbuhan perusahaan biasa disebut juga dengan *growth* adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Likuiditas (Cash Ratio). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya sesuai dengan jatuh tempo yang ditetapkan. Likuiditas dapat dihitung dengan *cash ratio*. *Cash ratio* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang dimiliki perusahaan. *Cash ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Model Linear Berganda

Penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017) melakukan pengujian terhadap hipotesisnya dengan menggunakan analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kebijakan dividen dengan variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran, pertumbuhan dan likuiditas. Berikut persamaan regresi linear berganda (*multiple linear regression*):

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{CR} + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen yaitu kebijakan dividen

A = Nilai konstanta (titik potong kurva terhadap sumbu Y)

B = Koefisien regresi

ROA = Variabel independen yaitu profitabilitas

DER = Variabel independen yaitu *leverage*

SIZE = Variabel independen yaitu ukuran

GROWTH = Variabel independen yaitu pertumbuhan

CR = Variabel independen yaitu likuiditas

E = *Standard Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Deskriptif

Statistika deskriptif dari data yang digunakan penulis akan menjelaskan hasil statistika deskriptif berupa *mean* (rata-rata), median (nilai tengah), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil statistika deskriptif yang terdiri dari variabel profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LG_ROA	-3.27	.01	-1.0667	.46265
LG_DER	-1.15	.71	-.2131	.37873
LG_SIZE	1.29	1.49	1.3895	.05787
LG_GROWTH	-3.95	1.12	-.9558	.58113
LG_CR	-2.32	1.29	-.4305	.66570
LG_DPR	-1.66	.92	-.5001	.38293

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil statistik deskriptif diatas dapat dilihat untuk variabel profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel memiliki nilai rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan ROA adalah -1.0667. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0.46265. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0.01. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar -3.27.

Untuk variabel *leverage* pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel memiliki nilai rata-rata *leverage* adalah -0.2131. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0.37873. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0.71. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar -1.15.

Untuk variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel memiliki nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 1.3895. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0.05787. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 1.49. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar 1.29.

Untuk variabel pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel memiliki nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah -0.9558. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0.58113. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 1.12. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar -3.95.

Untuk variabel likuiditas pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel memiliki nilai rata-rata likuiditas sebesar -0.4305. Nilai standar deviasi atau persebaran data yaitu sebesar 0.66570. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 1.29. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar -2.32.

Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen memiliki rata-rata DPR pada perusahaan manufaktur yang disajikan sampel sebesar -0.5001. Nilai standar deviasi atau persebaran data sebesar 0.38293. Nilai tertinggi pada data yaitu sebesar 0.92. Untuk nilai terendah pada data yaitu sebesar -1.66.

Uji Normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan uji statistik non-parametrik yaitu *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila nilai signifikansi < 0.05 maka data tidak berkontribusi normal dan sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0.05 maka data berkontribusi normal (Ghozali, 2018). Hasil uji diketahui nilai test statistic Kolmogorov-Smirnov adalah 0,093 dan signifikansi pada 0.115 hal ini berarti data residual terdistribusi normal karena nilai signifikansi melebihi 0.05.

Uji Multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan bebas multikolonieritas apabila dengan melihat nilai *tolerance* diatas 0.10 dan lawannya *variance tolerance faktor* (VIF) dibawah 10 (Ghozali, 2018). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0.10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independennya dan tidak ada nilai VIF yang lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW test). Model regresi dikatakan tidak ada autokorelasi dapat dilihat dari nilai DW yang berada diantara du dan 4 – du ($du < DW < 4 - du$) (Ghozali, 2018). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat nilai DW adalah sebesar 1.952, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 185 (n), dan

jumlah variabel independen 5 ($k=5$), maka didapat dari tabel Durbin Watson nilai d_1 sebesar 1.7042 dan nilai d_u sebesar 1.8151. Oleh karena nilai DW sebesar 1.952 lebih besar dari batas atas (d_u) 1.8151 dan kurang dari 2.1849 ($4-d_u$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *divident payout ratio* (DPR) berdasarkan masukan variabel independen profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien determinasi ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat nilai koefisien *adjusted R square* yaitu sebesar 0.216 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 21.6% dan sisanya yaitu 78.4% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model regresi.

Uji Statistik F. Uji statistik F digunakan sebagai uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah DPR berhubungan linear terhadap ROA, DER, SIZE, GROWTH, dan CS. Hasil uji statistika F dapat dilihat hasil uji F hitung yaitu sebesar 9.792 dengan nilai signifikansi 0.000 dimana kurang dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini bisa dikatakan fit.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kebijakan dividen dengan variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Hasil pengujian regresi linear berganda adalah sebagai mana disajikan dalam Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.268	.614		-2.066	.040
LG_ROA	.369	.058	.462	6.319	.000
LG_DER	.003	.098	.003	.034	.973
LG_SIZE	.731	.443	.119	1.651	.101
LG_GROWTH	-.097	.044	-.159	-2.200	.029
LG_CR	-.065	.051	-.123	-1.288	.200

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda menggunakan SPSS 25.0 tersebut

dimasukkan ke dalam persamaan sebagai berikut:

$$DPR = -1.268 + 0.369 ROA + 0.03 DER + 0.731 SIZE - 0.097 GROWTH - 0.065 CS + e$$

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2018). Berdasarkan pada tabel 4 hasil uji statistik t adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis 1
Berdasarkan tabel 3 (hasil regresi) di atas diperoleh nilai koefisien regresi untuk profitabilitas yaitu sebesar 0.369 dan signifikansinya sebesar 0.000. nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 “diterima” hasil ini dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Hipotesis 2
Berdasarkan tabel 4 (hasil regresi) di atas dapat diperoleh nilai koefisien regresi untuk *leverage* yaitu sebesar 0.003 dan signifikansinya sebesar 0.973. Nilai signifikansi $0.973 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H2 “ditolak” hasil ini dapat diartikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Hipotesis 3
Berdasarkan tabel 4 (hasil regresi) di atas dapat diperoleh nilai koefisien regresi untuk ukuran perusahaan yaitu sebesar 0.731 dan signifikansinya sebesar 0.101.

Nilai signifikansi $0.101 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H3 “ditolak” hasil ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Hipotesis 4
Berdasarkan tabel 4 (hasil regresi) di atas dapat diperoleh nilai koefisien regresi untuk pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar -0.097 dan nilai signifikansinya sebesar 0.029. Nilai signifikansi $0.029 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H4 “diterima” hasil ini dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis 5
5. Hipotesis 5
Berdasarkan tabel 4 (hasil regresi) di atas dapat diperoleh nilai koefisien regresi untuk likuiditas yaitu sebesar -0.65 dan nilai signifikannya sebesar 0.200. Nilai signifikansi $0.200 > 0.05$ maka dapat diartikan bahwa H5 “ditolak” hasil ini dapat diartikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel rekapitulasi hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 7. Rekapitulasi Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	B	Sig	Keterangan
H1	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	0.369	0.000	Didukung
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	0.003	0.973	Tidak Didukung
H3	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	0.731	0.101	Tidak Didukung
H4	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	-0.097	0.029	Didukung
H5	Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	-0.065	0.200	Tidak Didukung

Sumber: Data diolah

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang dilakukan pada tabel 4 di atas didapat nilai β sebesar 0.369 dan nilai signifikansinya sebesar $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Maka pernyataan H1 yang

menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas meningkatkan pembayaran dividen kepada para investor.

Hal ini disebabkan karena profitabilitas adalah tingkat keuntungan atau laba bersih perusahaan. Dividen bisa dibagikan

dikarenakan adanya laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini akan menjadi salah satu daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan akan menjadi sinyal positif bagi para investor akan dibagikannya dividen apabila tingkat profitabilitas ini tinggi. Simpulan ini mendukung penggunaan teori kebijakan dividen sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai laba di masa yang akan datang (Bhattacharya, 1979), (Miller & Rock, 1985) dan (Pruitt & Gitman, 1991). Lebih lanjut, (Afas, Wardiningsih, & Utami, 2017) mengemukakan bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Coulton & Ruddock, 2011), (Mehta, 2012) dan (Banerjee & De, 2015) dan (Situmorang, Maksum, & Bastari, 2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang dilakukan pada tabel 4 di atas didapat nilai β sebesar 0.003 dan nilai signifikansinya sebesar $0.973 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan. Maka pernyataan H2 yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak menurunkan pembayaran dividen kepada para investor.

Hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan menjadi tolak ukur perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi kepada investor. Simpulan ini sejalan dengan (Kania & Bacon, 2005) dan (Mardiyah et al., 2018) menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat *leverage* maka akan menyebabkan pecahnya fokus perusahaan yang semula fokus utamanya untuk menjalankan operasinya menjadi menambahkan fokus perusahaan yaitu harus

mampu membayar beban-beban yang ditanggung perusahaan. Hal ini menyebabkan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga keberlangsungan perusahaan terancam.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang dilakukan pada tabel 4 di atas didapat nilai β sebesar 0.731 dan nilai signifikansinya sebesar $0.101 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan. Maka pernyataan H3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menurunkan pembayaran dividen kepada para investor.

Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan labanya guna mendanai operasional perusahaan untuk mencapai perusahaan yang lebih besar lagi. Maka dari itu ukuran perusahaan akan cenderung menurunkan pembayaran dividen. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak bisa menjadi tolak ukur akan dibagikannya dividen yang tinggi karena perusahaan memiliki dua pilihan untuk menahan labanya guna perluasan perusahaan atau membagikan labanya akan tetapi tidak melakukan perkembangan perusahaan dengan maksimal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afas *et al.*, 2017) dan (Banerjee & De, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang dilakukan pada tabel 4 di atas didapat nilai β sebesar -0.097 dan nilai signifikansinya sebesar $0.029 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Maka pernyataan H4 yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan menurunkan pembayaran dividen kepada para investor.

Hal ini tidak sesuai dengan teori *divident residual* hal ini dikarenakan perusahaan akan mengusahakan semaksimal mungkin agar mendapatkan penghasilan guna membayar kewajiban investasinya. Akan tetapi menurut *signaling theory*, teori ini menekankan perusahaan akan mengirimkan sinyal kurang baik apabila terjadi penurunan dividen atau laba ditahan karena hal ini akan mencerminkan perusahaan sedang berada di posisi sulit dan membutuhkan dana lebih guna mengembangkan perusahaannya. Salah satu sumber penghasilan perusahaan manufaktur adalah pendapatan dalam hal ini penjualan. Dengan tingginya tingkat penjualan perusahaan maka akan tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para investor. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan berdampak pula terhadap pertumbuhan perusahaan yang tidak bisa maksimal. Maka dari itu apabila pertumbuhan perusahaan tinggi maka tingkat dividen akan rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Fama & French, 2011) dan (Fadilla & Alteza, 2016) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang dilakukan pada tabel 4 diatas didapat nilai β sebesar -0.65 dan nilai signifikansinya sebesar $0.200 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif dan signifikan. Maka pernyataan H5 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan menurunkan pembayaran dividen kepada para investor.

Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat kas yang tinggi belum tentu menggunakan uang kas yang ada untuk membagikan dividen kepada para investor. Perusahaan bisa menggunakan uang kas yang dimilikinya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam jangka pendek. Selain untuk pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan juga dapat digunakan untuk pemenuhan kesempatan investasi jangka pendek perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya tingkat kas yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur akan dibagikannya tingkat dividen

yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amidu & Abor, 2006) dan (Imran, 2011) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen..
2. *Leverage* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan simpulan yang ada, diperoleh beberapa keterbatasan dalam penelitian ini.

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur saja
2. Mengabaikan kepemilikan saham yang diduga akan mempengaruhi kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan keterbatasan diatas, maka dirumuskan saran untuk penelitian yang akan datang

1. Menggunakan berbagai jenis perusahaan dan diukur dengan menggunakan dummy variable untuk menentukan jenis perusahaan yang paling berpengaruh terhadap jenis kebijakan dividen
2. Menambahkan faktor kepemilikan saham misalnya kepemilikan saham institusional untuk melihat pengaruhnya terhadap rumusan kebijakan deviden bagi pemegang saham.

REFERENSI

- Abdulla, J. 1992. Focus on dividend practices of omani firms: survey findings. *Journal of Finance Management and Analysis*, 5(1), 23–32.
- Afas, A., Wardiningsih, S. S., & Utami, S. S. 2017. Pengaruh cash ratio, return on assets, growth, debt to equity ratio, firm size, dan kepemilikan institusional terhadap dividend payout ratio. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 17(2), 284–299.
- Ahmeed, H., & Javid, A. Y. 2008. Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan (evidence from Karachi stock exchange non-financial listed firms). *International Research Journal of Finance and Economics*, (25).
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. 2003. Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms? *Journal of Financial Research*, 26(3), 371–387.
- Al-Kuwari, D. 2009. Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2):,38–63.
- Al-Twaijry, A. A. 2007. Dividend policy and payout ratio: evidence from the Kuala Lumpur stock exchange. *Journal of Risk Finance*, 8(4), 349–363.
- Al Shabibi, B. K., & Ramesh, G. 2011. An empirical study on the determinants of dividend policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80(12), 105–124.
- Amidu, M., & Abor, J. 2006. Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. 2015. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Baker, H. K. 1988. The Relationship between industry classification and dividend policy. *Southern Business Review*.
- Baker, H. K., Farrelly, G. E., & Edelman, R. B. 1985. A survey of management views on dividend policy. *Financial Management*, 14(3), 78.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. 2000. Determinants of corporate dividend policy: A survey of NYSE Firms. *Financial Practice & Education*, 10(1): 29–41.
- Banerjee, A., & De, A. 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: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 366–377.
- Basir, S., & Fakhrudin, H. M. 2005. *Aksi Korporasi: Strategi untuk meningkatkan nilai saham melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Benartzi, S., Michaely, R., & Thaler, R. 1997. Do changes in dividends signal the future or the past? *Journal of Finance*, 52(3), 1007–1034.
- Berkeley, R., & Myers, S. 2005. *Principles of corporate finance*. London: McGraw Hill.
- iBhattacharya, S. 1979. Imperfect information, dividend policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *CFA Digest, The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Black, F. 1976. The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 2(2), 5–8.
- Coulton, J. J., & Ruddock, C. 2011. Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. *Accounting and Finance*, 51(2), 381–407.
- Décamps, J. P., & Villeneuve, S. 2007. Optimal dividend policy and growth option. *Finance and Stochastics*, 11(1), 3–27.
- Dickens, R. N., Casey, K. M., & Newman, J. a. 2002. Bank dividend policy: Explanatory factors. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 41(1), 3–12.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Elyasiani, E., Jia, J., & Movaghari, H. 2019. Determinants of dividend payout and dividend propensity in an emerging market, Iran: An application of the LASSO. *Applied Economics*, 51(42): 4576–4596.
- Eriotis, N. 2005. The effect of distributed earnings and size of the firm to its dividend policy: Some Greek data. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 4(1), 67–74.
- Fadilla, M., & Alteza, M. 2016. Analisis faktor determinan keputusan pembagian

- dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 53(9), 1689–1699.
- Fama, E. F. 1974. The empirical relationships between the dividend and investment decisions of firms. *The American Economic Review*, 64(3), 304–318.
- Fama, E. F., & French, K. R. 2011. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3–43.
- Fillya, A., Ervita, S., & Rini, A. 2015. Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan growth terhadap kebijakan dividen. *Akuntansi*, 1(1): 2–4.
- Glen, J. Y., Miller, M. H., & Karmokolias, R. 1995. Dividend policy and behavior in emerging markets. *Ifc Research Forum*.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Epiris dan Implikasi* (pertama). UPP STIM YKPN.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-faktor yang mempengaruhi teori stakeholder. *JAAI*, 6(2), 40–48.
- Hellström, G., & Inagambaev, G. 2012. Determinants of dividend payout ratios: A study of Swedish large and medium caps. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Higgins, C. 1972. The corporate dividend-saving decision. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1527–1541.
- Imran, K. 2011. Determinants of dividend payout policy: A case of Pakistan engineering sector. *The Romanian Economic Journal*, 14(41), 40–60.
- John, S. F., & Muthusamy, K. 2010. Leverage, growth and profitability as determinants of dividend payout ratio-evidence from Indian Paper industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26–30.
- Kania, S. L., & Bacon, F. W. 2005. What factors motivate the corporate dividend decision? *ASBBS E-Journal*, 1, 97–107.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. 2015. Corporate social responsibility: Implikasi stakeholder dan legitimacy gap dalam peningkatan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 157–174.
- Lintner, J. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Litzenberger, R. H. ., & Ramaswamy, K. 1979. American finance association dividends, short selling restrictions, tax-induced investor clienteles and market equilibrium. *The Journal of Finance*, 35(2), 469–482.
- Mancinelli, L., & Ozkan, A. 2006. Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms. *European Journal of Finance*, 12(3), 265–282.
- Mardiyah, T., Nuraina, E., & Murwani, J. 2018. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *THE 11th FIPA Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*.
- Mawarni, L., & Ratnadi, N. 2014. Pengaruh kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200–208.
- Mccabe, M. 1979. The empirical relationship between investment and financing: A new look. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(1), 119–135.
- Mehta, A. 2012. An empirical analysis of determinants of dividend policy-evidence from the UAE companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.
- Miller, M. H., & Rock, K. 1985. Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Miller, M., & Modigliani, F. 1961. Dividend policy, growth and valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Pruitt, S. W., & Gitman, L. J. 1991. The Interactions between the investment, financing, and dividend decisions of Major U.S. Firms. *Financial Review*, 26(3), 409–430.
- Putri, W. R., Diantimala, Y., & Saputra, M. 2019. The effect of asset structure, profitability, company growth, and dividend policy on financial leverage (A Study in Lq 45 Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(6), 214–227.

- Raaballe, J., & Hedensted, J. S. (2011). Dividend determinants in Denmark. *SSRN Electronic Journal*, 1–32.
- Rafique, M. (2012). Factors affecting dividend payout: Evidence from listed non-financial firms of Karachi stock exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Rehman, A. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20–27.
- Sari, R. R., Muharam, H., & Sofyan, S. 2016. *Analisis Pengaruh Investment Opportunities Leverage, Risiko Pasar Dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014)*.
- Situmorang, R. E., Maruddani, D. A. I., & Santoso, R. (2019). Formation of stock portfolio using Markowitz method and measurement of value at risk based on generalized extreme value (Case study: Company's stock the IDX Top Ten Blue 2017, Period 2 January-29 December 2017). *Journal of Physics: Conference Series*, 1217(1).
- Zucman, G. (2014). Taxing across Borders: Tracking Personal Wealth and Corporate Profits. *Journal of Economic Perspectives*, 28(4), 121–148.

