

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Lisnawati & Sufiyati

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

E-mail: Liisnawatii17@gmail.com

Abstract: The purpose of this research is to examine the influence of profitability, leverage, liquidity, firm size and sales growth towards dividend policy in manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange in the period 2016-2018. The sample was determined by purposive sampling method. The research conducted by taking 33 manufacturing companies. The result of this research shows that leverage has positive significant effect on companies dividend policy, while profitability, liquidity, firm size and sales growth have no significant effect on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Leverage, Liquidity, Firm Size

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *profitability*, *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian dilakukan dengan 33 sampel perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *profitability*, *liquidity*, *firm size* dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, *Profitability*, *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size*

Latar Belakang

Masyarakat modern saat ini telah banyak mengelola uangnya dengan cara menginvestasikan ke dalam bentuk saham. Setiap orang memiliki tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan dari hasil investasi. Salah satu keuntungan yang diperoleh adalah dividen. Apabila pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan meningkat dibandingkan pembayaran tahun sebelumnya, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Sebaliknya, jika pembayaran dividen menurun dari pembayaran tahun sebelumnya, maka terdapat kurangnya likuiditas perusahaan dalam mempertahankan tingkat pembayaran dividen di masa depan. Seorang investor harus memiliki pengalaman dalam menganalisis informasi tentang peningkatan dividen untuk mengevaluasi prospek perusahaan di masa depan.

Dalam setiap pembagian dividen kepada para pemegang saham, diperlukan adanya suatu kebijakan dividen dari suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan dividen berdasarkan laba yang didapatkan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting dan menjadi perhatian manajemen dalam suatu perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen yang dimiliki suatu perusahaan juga dapat digunakan untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan saat ini kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan tersebut. Semakin besar dividen yang dibagikan ke pemegang saham, maka dapat

diartikan bahwa laba yang ditahan perusahaan akan semakin kecil. Untuk menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, manajemen memerlukan berbagai pertimbangan atas beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya.

Kajian Teori

Signaling Theory. Spence (1973) menggambarkan bahwa adanya asimetri informasi yang terjadi dalam perekrutan tenaga kerja, sehingga tujuan munculnya teori sinyal agar dapat memperkuat informasi bagi perusahaan. Hal tersebut dapat memudahkan perusahaan memperoleh tenaga kerja yang diinginkan. John dan Williams (1985:1055) menyatakan dalam *signaling equilibrium*, perusahaan mengumumkan dividen jika terdapat permintaan uang tunai dari para investor yang melakukan investasi di perusahaan. Apabila investor yang memiliki informan dalam perusahaan, maka investor akan memperoleh keuntungan yang lebih optimal karena memperoleh informasi-informasi yang penting mengenai perusahaan.

Agency Theory. Menurut Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa manajer perusahaan berperan sebagai agen dan pemegang saham berperan sebagai *principal*. Ini ditunjukkan adanya keinginan manajer untuk memperoleh sumber daya perusahaan dengan memperoleh dana dari pemegang saham. Namun, pemegang saham mengeluarkan biaya bertujuan untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Dari pernyataan tersebut, dapat dilihat adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. La Porta *et al.* (2000) menyebutkan dividen menggunakan dua model agensi yaitu *the outcome model* dan *the substitute model*. Menurut model *outcome*, dividen merupakan hasil dari tekanan efektif oleh pemegang saham minoritas untuk memaksa perusahaan untuk mencairkan uang tunai. Menurut model *substitute*, perusahaan yang tertarik menerbitkan saham di masa depan memilih untuk membayar dividen agar dapat membangun reputasi yang baik dengan para pemegang saham.

Kebijakan Dividen. Labhane dan Das (2015) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan yang menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang, dimana kebijakan tersebut ditentukan oleh dewan direksi suatu perusahaan. Atmoko *et al.* (2017), kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang membuat perusahaan mengalami dilematis dalam penentuannya.

Profitability. Menurut Rafique (2012), profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan besarnya perbandingan antara laba bersih dengan jumlah uang yang telah dimasukkan pemegang saham ke dalam perusahaan. *Profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan jika perusahaan memperoleh keuntungan dalam jumlah yang banyak, maka semakin besar laba yang akan ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan. Hal ini menyebabkan dividen yang hendak dibagikan kepada para pemegang saham semakin kecil. Hasil penelitian Maladijan dan Khoury (2014) juga menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, namun hasil penelitian Le *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Mui dan Mustapha (2016) menunjukkan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage. Muhtahidin dan Herawaty (2016) menjelaskan *financial leverage* adalah sumber dana yang berasal dari pihak eksternal yang akan diutilisasikan oleh manajemen dengan harapan dapat memberikan sejumlah keuntungan bagi perusahaan yang selain dapat menutupi biaya tersebut, dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan. *Leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pinjaman yang besar dari pihak eksternal, sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk menunjang kegiatan

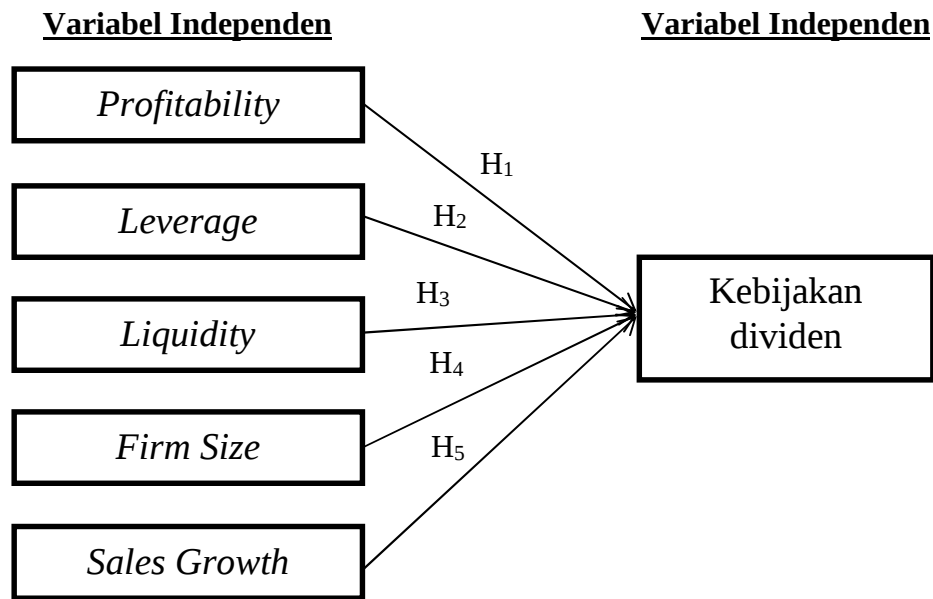
operasional perusahaan secara lebih baik. Hal tersebut dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal dapat meningkat. Hasil penelitian Atmoko *et al.* (2017) juga menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Labhane dan Das (2015) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Mui dan Mustapha (2016) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Liquidity. Bunker *et al.* (2019) mengartikan *liquidity* adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh kas agar dapat membayar hutang jangka pendek dan untuk membiayai operasional perusahaan. *Liquidity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen karena apabila semakin besar tingkat *liquidity* yang dimiliki perusahaan, maka menandakan mudahnya perusahaan dalam melunasi kewajiban dengan kas yang diperoleh. Perusahaan hanya berfokus menggunakan kas yang diterima untuk melunasi kewajiban yang ada. Ini menyebabkan dividen kas yang dibagikan kepada para pemegang saham berkurang. Hasil penelitian Banerjee (2017) juga menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Mui dan Mustapha (2016) menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Maladijan dan Khoury (2014) menunjukkan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Firm Size. Pratama dan Wiksuana (2016) mengartikan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan besarnya aset yang dimiliki. *Firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi sumber daya yang dibutuhkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar menunjukkan adanya kinerja perusahaan yang baik. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan menetapkan kebijakan dividen yang tinggi. Hal tersebut memberikan sinyal kepada para pemegang saham mengenai adanya peningkatan perolehan dividen, yang sesuai dengan pernyataan dari teori *signalling*. Hasil penelitian Mui dan Mustapha (2016) juga menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, namun penelitian Ayuningthias dan Hendratno (2019) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Banerjee (2017) menunjukkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sales Growth. Kautsar (2014) menjelaskan *sales growth* adalah pengukuran yang digunakan perusahaan untuk mengetahui besarnya pertumbuhan yang dialami perusahaan. *Sales growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, karena jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi, menandakan modal yang diperlukan oleh perusahaan meningkat, sehingga semakin besar juga biaya yang diperlukan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut membuat sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk biaya yang diperlukan, sehingga dividen yang dibagikan ke pemegang saham akan berkurang. Hasil penelitian Maladijan dan Khoury (2014) juga menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Fahmi (2016) menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Rafique (2012) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁: *profitability* mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂: *leverage* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃: *liquidity* mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄: *firm size* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₅: *sales growth* mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Metodologi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Teknik yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, yaitu: (1) perusahaan yang memperoleh laba selama tiga tahun berturut-turut dalam periode 2016-2018, (2) perusahaan yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut dalam periode 2016-2018, (3) perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, (4) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2016-2018, dan (5) perusahaan yang mengalami pertumbuhan dalam tingkat pendapatan selama periode 2016-2018.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel independen meliputi *profitability*, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, dan *sales growth*. Kebijakan dividen menggunakan proksi *dividend payout ratio* yang dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}}$$

Dalam penelitian ini, variabel independen yang berupa *profitability* menggunakan proksi *return on equity* yang dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian ini, variabel independen yang berupa *leverage* menggunakan proksi *debt to equity ratio* yang dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

Dalam penelitian ini, variabel independen yang berupa *liquidity* menggunakan proksi *current ratio* yang dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

Dalam penelitian ini, variabel independen yang berupa *firm size* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{firm size} = \ln(\text{Total Assets})$$

Dalam penelitian ini, variabel independen yang berupa *sales growth* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{sales growth} = \frac{\text{sales tahun ini} - \text{sales tahun sebelumnya}}{\text{sales tahun sebelumnya}}$$

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk menguji data sampel, yang kemudian melakukan uji pemilihan model dengan menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Untuk melakukan uji hipotesis, digunakan uji Koefisien Determinasi, uji F, dan uji t.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran tentang ringkasan dari data penelitian, yang berupa mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil uji analisis statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa DPR (*dividend payout ratio*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,475649, nilai maksimum sebesar 2,000000, dan nilai minimum sebesar 0,068143, serta nilai standar deviasi sebesar 0,321220. *Profitability* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,212014, nilai maksimum sebesar 1,358487, nilai minimum sebesar 0,001834, dan nilai standar deviasi sebesar 0,275762. *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,875464, nilai maksimum sebesar 2,654552, nilai minimum sebesar 0,083299, dan nilai standar deviasi sebesar 0,677076. *Liquidity* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,466638, nilai maksimum sebesar 8,637842, nilai minimum sebesar 0,605632, dan nilai standar deviasi sebesar 1,735514. *Firm size* memiliki nilai rata-rata sebesar 29,26445, nilai maksimum sebesar 32,20096, dan nilai minimum sebesar 27,06581, serta nilai standar deviasi sebesar 1,358253. *Sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,125114, nilai maksimum sebesar 0,540114, nilai minimum sebesar 0,003020, dan nilai standar deviasi sebesar 0,100785. Berikut merupakan tabel hasil uji analisis statistik deskriptif:

Tabel 1.
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	DPR	PROF	LEV	LIQ	FIRMSIZE	SG
Mean	0,475649	0,212014	0,875464	2,466638	29,26445	0,125114
Maximum	2,000000	1,358487	2,654552	8,637842	32,20096	0,540114
Minimum	0,068143	0,001834	0,083299	0,605632	27,06581	0,003020
Std. Dev.	0,321220	0,275762	0,677076	1,735514	1,358253	0,100785

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews10

Uji pemilihan model dilakukan untuk mengetahui model data panel mana yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini, dimana model data panel terdiri atas *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk mengetahui model mana yang cocok digunakan antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* dari uji Chow adalah sebesar 0,0001, dimana hasil tersebut lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih cocok dibandingkan dengan *common effect model*. Kemudian, dilakukan uji Hausman yang membandingkan antara *fixed effect model* dengan *random effect model*, mana yang lebih cocok digunakan dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *cross-section random* yang diperoleh sebesar 0,0155, yang lebih kecil dari nilai 0,05. Hasil tersebut menggambarkan bahwa model yang cocok digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Berdasarkan hasil penelitian atas pengolahan data, persamaan yang diperoleh dari hasil analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -4,057195 - 0,621948\text{PROF} + 0,295519\text{LEV} - 0,058803\text{LIQ} + 0,156674\text{FIRMSIZE} - 0,271362\text{SG} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi berganda yang ditunjukkan di atas, dapat dilihat besarnya nilai konstanta adalah -4,057195. Hal ini menunjukkan apabila variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yang berupa *profitability*, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, dan *sales growth* memiliki angka 0, maka nilai variabel dependen yang berupa kebijakan dividen menunjukkan nilai sebesar angka konstanta yaitu -4,057195.

Dari hasil persamaan regresi berganda yang ditunjukkan di atas, dapat dijelaskan bahwa apabila *profitability* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka variabel dependen yang berupa kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,621948 satuan, dengan asumsi variabel-variabel lainnya tidak mengalami perubahan (konstan).

Hasil persamaan regresi berganda di atas memberikan kesimpulan bahwa apabila variabel *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen yang bertindak sebagai variabel dependen akan mengalami peningkatan sebesar 0,295519 satuan, dengan asumsi variabel lainnya tidak mengalami perubahan (konstan).

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang ditunjukkan di atas, disimpulkan bahwa apabila variabel independen yang berupa *liquidity* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen sebagai variabel dependen akan menurun sebesar 0,058803 satuan, dengan asumsi variabel-variabel lainnya tidak mengalami perubahan atau bersifat konstan.

Hasil persamaan regresi berganda di atas memberikan kesimpulan bahwa apabila ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen sebagai variabel dependen akan mengalami kenaikan sebesar 0,156674 satuan, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (konstan).

Hasil persamaan regresi berganda di atas memberikan kesimpulan bahwa apabila *sales growth* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai kebijakan dividen yang sebagai variabel dependen akan mengalami penurunan sebesar 0,271362 satuan, dengan syarat variabel-variabel independen lainnya bersifat konstan atau tidak mengalami perubahan.

Uji koefisien determinasi R^2 digunakan untuk melihat besarnya kemampuan variabel independen yang digunakan dalam penelitian menjelaskan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasil *Adjusted R-Squared* yang diperoleh dalam penelitian adalah 60,28%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemampuan sebesar 60,28% untuk menjelaskan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian berupa kebijakan dividen. Selain itu, sisanya yang sebesar 39,72%

menjelaskan bahwa variabel dependen yang berupa kebijakan dividen, dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji F digunakan untuk menguji keterkaitan antara variabel independen dengan variabel independen secara simultan. Besarnya nilai probabilitas *F-statistic* adalah 0,000000, dimana angka tersebut memiliki angka yang lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang berupa kebijakan dividen.

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial. Apabila nilai probabilitas menunjukkan nilai < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, dan sebaliknya. Berikut merupakan hasil dari uji t:

Tabel 2.
Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4,057195	5,263231	-0,770856	0,4438
PROF	-0,621948	0,666909	-0,932582	0,3547
LEV	0,295519	0,136464	2,165554	0,0343
LIQ	-0,058803	0,051963	-1,131616	0,2622
FIRMSIZE	0,156674	0,178799	0,876258	0,3843
SG	-0,271362	0,333300	-0,814166	0,4187

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews10

Diskusi

Berdasarkan hasil dari pengujian analisis regresi berganda, dapat disimpulkan bahwa *leverage* sebagai variabel independen dalam penelitian ini, memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang sebagai variabel dependen. Hal tersebut dapat terjadi karena sumber dana yang diperoleh dari pihak eksternal digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara lebih baik. Semakin besar dana yang diperoleh dari pihak eksternal, maka semakin besar pinjaman yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, sehingga keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan akan semakin meningkat. Oleh karena itu, jumlah dividen yang dibagikan akan semakin meningkat.

Sementara itu, variabel independen lainnya yang berupa *profitability*, *liquidity*, *firm size*, dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil pengujian dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, dan *sales growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen secara simultan, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data, kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 dipengaruhi oleh *leverage*. Namun, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel independen lainnya, yaitu *profitability*, *liquidity*, *firm size*, dan *sales growth*.

Dalam sebuah penelitian tidak terbebas dari keterbatasan-keterbatasan tertentu. Salah satu keterbatasan yang ada yaitu dalam hal penggunaan variabel. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan hanya lima variabel, diantaranya *profitability*, *leverage*,

liquidity, *firm size*, dan *sales growth*. Selain itu, sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018.

Berdasarkan batasan-batasan yang telah dijelaskan di atas, peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya. Pertama, variabel independen yang digunakan untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan dengan variabel lain, seperti *board size* dan *investment opportunity*. Kedua, peneliti selanjutnya dapat memperluas ukuran sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian, dari perusahaan manufaktur menjadi perusahaan *non-financial* dengan periode yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Atmoko, Yudha, F. Defung, dan Irsan Tricahyadinata (2017). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio. *Kinerja*, 14(2), 103-109.
- Ayuningthias, Bella dan Hendratno (2019). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, 6(1), 189-199.
- Banerjee, Souvik (2017). Determinants of Dividend Policy of Listed Information Technology Companies in India. *SCMS Journal of Indian Management*, 54-62.
- Bunker, Randall B., Corey Cagle & Dan Harris (2019). A Liquidity Ratio Analysis of Lean vs Not-Lean Operations. *Management Accounting Quarterly*, 20(2), 10-16.
- Fahmi, Muhammad (2016). Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Socioscientia Kopertis Wilayah XI*, 8(1), 77-84.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- John, Kose & Williams, Joseph (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium. *The Journal of Finance*, 40(4), 1053-1070.
- Kautsar, Achmad (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Roe Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1-13.
- Labhane, N. B. dan R. C. Das (2015). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Companies. *Business and Economic Research*, 5(2), 217-241.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez de Silanes, Andrei Shleifer, dan Robert W. Vishny (2000). Agency Problems and Dividend Policy around the World. *Journal of Finance*, 1-33.
- Le, Thi Thai Ha, Xuan Hung Nguyen, dan Manh Dung Tran (2019). Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets: Evidence from The Asean Region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531-546.
- Maladijan, C. dan R. E. Khoury (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240-256.
- Mujtahidin & Vinola Herawaty (2016). Pengaruh Implementasi IFRS, Corporate Governance, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Real dan Accruals-Based Earnings Management. *Seminar Nasional Cendekiawan 2016*, 181(4).
- Mui, Yong Teck dan Mazlina Mustapha (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(1S), 48-54.
- Rafique, Mahira (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76-92.

- Spence, Michael (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga & I Gusti Bagus Wiksuana (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338-1367.