

DETERMINASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Putu Moniyati¹, Agus Wahyudi Salasa Gama², Ni Putu Yeni Astiti³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email: putumoniyati@gmail.com

ABSTRACT

Dividend policy is a financial decision made by a company after the company operates and earns a profit. This policy concerns whether the profits earned by the company will be distributed to shareholders as dividends or withheld for future investment financing. The purpose of this study was to determine the effect of liquidity, company size and growth partially and simultaneously on dividend policy.

This research was conducted in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 period. The sample in this study were 39 companies obtained through purposive sampling method and studied for 4 years so that in this study as many as 156 samples. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis.

The results of this study indicate that liquidity has a negative effect on dividend policy, company size is negative on dividend policy, and growth has a positive effect on dividend policy.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Liquidity, Company Size, Growth*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah hal yang paling diinginkan dalam perusahaan tetapi sekaligus merupakan tujuan yang berlawanan. Para investor menanamkan modalnya pada saham di sebuah perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi (*return*) yang berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Brigham dan Houston (2014: 10), sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Terdapat hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang ditanggung investor pada saat berinvestasi saham adalah risiko tidak mendapatkan dividen, ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan akan memperoleh *capital loss*

yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli Hermanungsih(2012:81).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan Van Horney and Wachowicz(2005:270). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan di bagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Berdasarkan pengaruh penting dari kebijakan deviden baik bagi perusahaan maupun investor, dimana perusahaan yang dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Pihak

manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis Suharli, Harahap(2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen kas perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen menurut penelitian ini adalah likuiditas, ukuran perusahaan, dan *growth*.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Dimana dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan, untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini karena kas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2016) dan Lestari (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat dari *total asset* perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan adalah salah satu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan Wimelda dan Marlinah (2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti (2016) menyatakan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen di dalam penelitian ini yaitu *growth*. *Growth* dapat mempengaruhi dari kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya Riyanto (2013:267). Pertumbuhan dari perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya. Penelitian yang dilakukan oleh Novianti (2017), menyatakan terdapat hubungan negatif *growth* dengan kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen.

Alasan memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur itu sendiri merupakan perusahaan yang berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Perusahaan manufaktur juga memiliki saham yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal itu tercermin dalam capaian pendapatan dan laba perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa. BEI mencatat, total pendapatan emiten pada kuartal II/2018 mencapai Rp1.552,65 triliun, naik sebesar 8,6% dibandingkan pada kuartal II/2017 yang senilai Rp1.429,61 triliun. Laba bersih perusahaan tercatat juga meningkat cukup tinggi yakni sebesar 20,97%. Pada kuartal II/2018 total laba bersih mencapai Rp178,08 triliun, sedangkan pada periode yang sama tahun lalu hanya senilai Rp147,21 triliun.

Berdasarkan adanya kontroversi variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan *growth research gap* untuk dikaji ulang dan memperjelas hubungan antar variabel tersebut, sehingga penelitian ini, mengambil judul “Determinasi Kebijakan Dividen Pada

Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan di atas, maka dapat dirumuskan masalah di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015 – 2018 ?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015 – 2018 ?
- 3) Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015 – 2018 ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian dari peneliti ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015 – 2018
- 2) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015 – 2018
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2015– 2018

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Beberapa teori menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham, namun ada pula teori yang menyatakan kebijakan dividen mempengaruhi harga saham. kebijakan

dividen yang optimal (optimal dividend policy) ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan. Berikut merupakan teori mengenai kebijakan dividen :

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. atau nilai perusahaan.

2) *Bird In The Hand Theory*

Menurut Gordon dan lintner (1963) dalam Sartono (2000) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Yang artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3) *Tax Differential Theory*

Menurut Lizenberger dan Ramaswamy berpendapat investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Akibatnya, tingkat keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak.

4) *Information Content Hypothesis*

Menurut Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai peluang investasi.

5) *Clientile Effect*

Kelompok atau klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Investor seperti ini sering kali berasa dalam rentang pajak yang rendah atau bahkan nol, sehingga pajak bukanlah menjadi masalah.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Permana (2016), Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas yang digunakan adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* diperoleh dengan menghitung total aktiva lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Semakin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga semakin besar. Semakin tingginya *Current Ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Darmayanti (2016), ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan usaha selama kurun waktu tertentu akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan kecil yang masih baru dan tidak

stabil sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Menurut Rais (2017), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Growth Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Permana (2016), menjelaskan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan mengutamakan untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen karena untuk membiayai pertumbuhan di waktu mendatang. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan.

H3 : Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel-variabel yang dioperasionalkan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang terkandung dalam hipotesis, maka perlu didefinisikan untuk memudahkan penelitian. Variabel-variabel yang didefinisikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang

akan datang. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 -2018.

- 2) Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Dalam penelitian ini likuiditas dihitung menggunakan Current Ratio karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo.
- 3) Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai logaritma natural dari nilai pasar ekuitas pada awal tahun. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Ukuran perusahaan dapat diukur dalam satuan rasio.
- 4) Growth yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Pengukuran variabel Growth atau pertumbuhan perusahaan ini mengacu kepada peneliti-peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, yaitu diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset

tahun ke-t dan total asset tahun ke-t-1 dengan total asset tahun ke-t-1.

Tabel 1
Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Rumus
Kebijakan Dividen (Y)	<i>Dividen payout rasio (DPR)</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$
Likuiditas (X ₁)	<i>Current Rasio (CR)</i>	$\text{Current Rasio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan = $\text{Ln}(\text{Total Aktiva})$

Penelitian ini Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 dengan mengambil data melalui situs resmi www.idx.co.id. Adapun obyek penelitian dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek indonesia (BEI) periode 2015-2018.

Berdasarkan sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini berisi data variabel independen dan dependen yang dilakukan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dengan jumlah populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode metode pengumpulan data berupa metode observasi non partisipan. Dalam metode ini peneliti tidak ikut berpartisipasi hanya sebagai pengamat independen atas fenomena yang diamati (Sugiyono, 2014:204). Metode ini dapat memperoleh data dengan melakukan pengumpulan melalui pengamatan dan mencatat serta mempelajari uraian-uraian dari buku, jurnal, skripsi, tesis, serta mengakses website resmi BEI melalui www.idx.co.id. data tersebut diperoleh dalam bentuk laporan tahunan. Untuk kepentingan analisis maka digunakan data perusahaan yang digunakan sebagai sampel selama 2015-2018.

Teknik analisis yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	7.311	5.884	1.242	.216
CR	-.030	.119	-.250	.803
GROW	6.663	1.873	3.557	.000
UP	.029	.117	.165	.870
R	.255 ^a			
R Square	.065			
F	4.442			
Signifikan F	.005 ^a			

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai $DPR = -7,311 - 0,30 CR + 6,663$
 $GROW + 0,29 UP + e$

Berdasarkan tabel 5.2, dapat dilihat adanya pengaruh likuiditas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan dividen. Dari tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 4,442 dan signifikansi sebesar 0,005.

Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05.

Likuiditas, Besarnya koefisien regresi likuiditas yaitu -0,250 dan nilai signifikansi sebesar 0,803. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,803 > 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Rasio. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

Ukuran perusahaan, Besarnya koefisien regresi ukuran perusahaan yaitu 0,165 dan nilai signifikansi sebesar 0,870. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,870 > 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Rasio. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak.

Pertumbuhan Aktiva, Besarnya koefisien regresi pertumbuhan aktiva yaitu 3,557 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Rasio. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Pembahasan

1) Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian analisis regresi diperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki free cash flow yang tinggi. Sehingga, manajer pada perusahaan dengan free cash flow yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai bagi perusahaan atau digunakan untuk dirinya sendiri. Pembagian dividen akan meningkatkan

monitoring oleh pemegang saham dan mengurangi sumber daya yang menjadi kendali manajer (Jensen, 1986). Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan sama sekali.

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian analisis regresi diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin menurun dividen yang dibagikan. Sehingga penelitian ini tidak menerima hipotesis yang diharapkan. Dan semakin besar perusahaan, semakin besar guncangan krisis global yang dirasakan, semakin berat beban yang ditanggung sehingga perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

3) Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian analisis regresi diperoleh hasil bahwa growth berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang memiliki asset yang tinggi akan cenderung memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji mengenai pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan growth terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka hal-hal yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

1) Likuiditas negatif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maka dapat dikatakan bahwa

perusahaan tidak efektif dalam mengelola modal kerja yang di sebabkan proporsi aktiva lancar yang tidak menuntungkan sehingga perusahaan mementingkan untuk membayar kewajiban jangka pendek dibandingkan membayar dividen.

2) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan. . Dan semakin besar perusahaan, semakin besar guncangan krisis global yang dirasakan, semakin berat beban yang ditanggung sehingga perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

3) Growth berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan memiliki asset tinggi, maka perusahaan tersebut juga memiliki laba yang tinggi sehingga perusahaan akan membagikan dividen.

Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan simpulan penelitian, adapun saran-saran yang dapat disampaikan sebagai masukan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1) Peneliti selanjutnya lebih baik melakukan penelitian lebih lanjut lagi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ini. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini tetapi bisa memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yakni, leverage, free cash flow, management ownership, peluang investasi, struktur kepemilikan saham dan sebagainya serta diharapkan peneliti selanjutnya bisa menambah referensi penelitian ini.

2) Tahun observasi sebaiknya diperpanjang dan diperbaharui, karena dengan

perpanjangan periode akan lebih terlihat konsistensi pengaruh variabel-variabel bebas tersebut terhadap kebijakan dividen.

3) Bagi pihak investor apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar memperhatikan tingkat pertumbuhan (growth) dan likuiditas karena faktor tersebut berpengaruh negatif terhadap dividend payout rasio.

DAFTAR PUSTAKA

- Aqel, S. 2016. An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7 (6): 7 – 16.
- Afriani, Fellya. 2014. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. . *E-journal*. Jurusan Manajemen STIE MDP. Palembang.
- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani (2014) : The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Business and Commerce* Vol. 4, No.02: Oct 2014[14-25] (ISSN: 2225-2436).
- Ahmed, I. E. 2015. Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy *World Review of Business Research*, 5 (2): 73 – 85.
- Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, (2014) : Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economic and Finance*. 23 (2015) 473-477.
- Devi, N. P. Y., dan Erawati, M. A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9 (3): 709- 716
- Diantini , O., dan Badjra, I. B. 2016. Pengaruh *Earing Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 5 (11): 6795-6824.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. (Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial, Vol.20 No2)
- Devi, N. P. Y. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-journal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univesitas Udayana. Bali.
- Darmayanti, Desi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Secara Parsial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Program Studi Manajemen Faklutas Ekonomi Universitas Udayana. Bali.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.
- Ginting, Suriani. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan deviden pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *E-journal S1 Program Studi Akuntansi*.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Hermanungsih, S. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ismail, Y. Y. S. 2016. Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26 (1): -

- Jensen, Michael C, 1986,. Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *America Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Kulathunga dan Azzes. 2016. The Impact of Ownership Structure on Dividen Policy: Evidence From Listed Companies In Sri Lanka. *6th Annual International Conference on Qualitative and Quantitative Research (QQE 2016)*: 80 – 88.
- Lestari, K. F. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-journal Management*. Univesitas Pedidikan Indonesia.
- Mui, Y. T. dan Mustapha, M. 2016. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci.*, 6 (1S): 48-54.
- Mui, Y. T. dan Mustapha, M. 2016. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci.*, 6 (1S): 48-54.
- Noviyanto, Achmad. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-journal*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri. Yogyakarta.
- Putra, R. E. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, *Growth* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Infonesia Periode 2009-2012. *E-journal*. Jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang.
- Putra , N. D. A., dan Lestari, P. V. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen , Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 5 (7): 4044-4070.
- Prastuti , N. K. R., dan Sudiartha, I. G. M. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (3): 1572-1598.
- Permana, H. A. 2016. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-journal*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri. Yogyakarta.
- Putri, A. R. 2017. Pengaruh Kebijakan Kutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *E-journal* . Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rudianto. 2009. Pengantar Akuntansi. Jakarta: Erlangga.
- Rais, B. N. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden *E-journal*. Fakultas Ekonomi dan bisnis Univesitas Kristen Krida Wacana. Jakarta.
- Sugiono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. Alfabeta: Bandung.
- Sari, P. E. J. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity* dan *Debt Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014. *E-journal*. Fakultas Ekonomi dan bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Sari, K. A. N., dan Sudjarni, L. K. 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, D. P. dan Purnawati, N. K. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan, dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen di Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2): 1251-1281.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadrijh Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): h: 58-76.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Suharli dan Harahap, S.S., 2004. “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Tandelilin, Prof. Dr. Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kinisius.
- Tabril, N. A. Y. Z., dan Shirazi, S. 2015. Examining The Determinants of Dividen Policy In Listed Companies In Teheran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5 (S3): 2375-2382.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wasike w.T., A. & Ambrose, J. 2015. Determinants of Dividend Policy in Kenya. *international journal of arts and entrepreneurship*. 4(11)
- Wasike w.T., A.. & Ambrose, J. (2015) : Determinants of Dividend Policy in Kenya. *international journal of arts and entrepreneurship*, VOL. 4, ISSUE 11, 2015.
- Wimelda, Linda, dan Marlinah, A. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 5 (3): 200 – 213
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Manajemen Keuangan. Udayana Press
- Zulkarnain, Pratiwi. 2016. Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-journal*. Prodi Akuntansi Fakultas Ekonom Univesitas Negeri Padang.