

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DIBURSA EFEK INDONESIA

DEWI SARI WIJOYO
SISCA CYNTIA HARTONO

STIE Trisakti
shiscacyntia@gmail.com

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang pengaruh terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut antara lain *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, pajak, tingkat pertumbuhan, rasio lancar, dan dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, pajak, tingkat pertumbuhan, rasio lancar, dan dividen tahun lalu. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2014. Sampel yang dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Total 35 perusahaan yang ditentukan sebagai sampel. Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity*, pajak dan dividen tahun lalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel lain dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan dan rasio lancar tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keyword : *Return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, pajak, tingkat pertumbuhan, rasio lancar, dividen tahun lalu, dan *dividend payout*

Abstract : The purpose of this study is to find the effect of return on equity, firm size, leverage, tax, growth opportunity, current ratio, and lagged dividend to dividend policy. The research data were obtained from public companies annual reports which are listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). This study used sample data of 33 manufacturing companies for period 2012 to 2014. The research method used analysis multiple regression. This research results that the variable return on equity, tax and lagged dividend shows a significant relationship with dividend payout ratio. It also funds that the other variables which is firm size, leverage, growth and current ratio shows no significant relationship with dividend payout ratio.

Keywords : *Return on Equity, Firm Size, Leverage, Tax, Growth Opportunity, Current Ratio, Lagged Dividend and Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Latar belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dengan baik. Kebijakan dividen menentukan jumlah laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang

dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

Setiap perusahaan tentu mengharapkan usahanya mengalami pertumbuhan yang baik dan dengan adanya pertumbuhan perusahaan juga diharapkan dapat mensejahterakan para

pemegang saham dengan membayarkan dividen. Kebijakan dividen dalam setiap perusahaan merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan dengan baik. Oleh karena itu perusahaan dalam mengelola keuangannya harus lebih memperhatikan keputusan-keputusan yang di ambil seperti keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan menentukan dividen yang akan dibagikan.

Dividen yang dibagikan dapat berbentuk dividen tunai maupun dividen saham, namun tidak semua perusahaan membagikan dividen. Hal tersebut terjadi karena adanya pertimbangan dari perusahaan tersebut dalam membuat keputusan dan kebijakan dan pembayaran dividen di setiap perusahaan tersebut. Pertimbangan investasi sangat di perhatikan karena hasilnya sangat berpengaruh pada kelanjutan dan kehidupan perusahaan kedepannya. Berdasarkan latar belakang diatas, maka judul yang dipilih dalam penelitian ini adalah **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia”**

Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: apakah *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, pajak, tingkat pertumbuhan, rasio lancar, dan dividen tahun lalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, pajak, tingkat pertumbuhan, rasio lancar, dan dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur dari *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend*. Dividen tunai adalah kas yang diberikan kepada pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang (Sundjaja *et al.* 2013).

Penetapan *dividend payout ratio* harus bisa dirasakan manfaatnya bagi perusahaan maupun pemegang saham. Bagi pihak perusahaan, informasi yang terdapat dalam *dividend payout ratio* akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk mendukung operasional dan perkembangan perusahaan. Bagi pihak pemegang saham, informasi yang terdapat di dalam *dividend payout ratio* akan dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menentukan apakah investor akan menanamkan dananya atau tidak ke perusahaan tersebut.

Return on Equity

Rasio ini menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2015). Semakin besar nilai *return on equity* maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga semakin besar. Semakin besar nilai *return on equity* maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan (Maladjian dan El-Khoury, 2014).

Ukuran Perusahaan

Sebuah perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk mengumpulkan dana dengan biaya yang lebih rendah dan menghadapi kendala yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan membayar dividen yang besar untuk mengurangi biaya agensi

(Macharia dan Mwangi, 2013). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural kapitalisasi pasar.

Leverage

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan menggunakan modal untuk membayar hutang. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa besar bagian dari modal yang dijadikan sebagai jaminan keseluruhan utang perusahaan atau dengan kata lain untuk menilai banyaknya utang yang digunakan perusahaan (Sundjaja *et al.* 2013).

Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi untuk membiayai pertumbuhannya. Hal ini mengakibatkan perusahaan akan lebih cenderung menahan laba untuk pembiayaan kegiatan operasionalnya dibandingkan membagikan dividen (Maladjian dan El Houry, 2014).

Pajak Perusahaan

Pajak menunjukkan beban pajak perusahaan yang dibebankan atau ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen setelah perusahaan membayar

kewajiban pajaknya. Semakin besar pajak maka akan menurunkan pembayaran dividen, hal ini terjadi karena besarnya nilai pajak yang dibayarkan akan mengurangi jumlah pendapatan sehingga perusahaan harus membagi pendapatan yang didapatkan untuk membayar pajak sehingga dividen yang dibayarkan akan berkurang (Rafique, 2012).

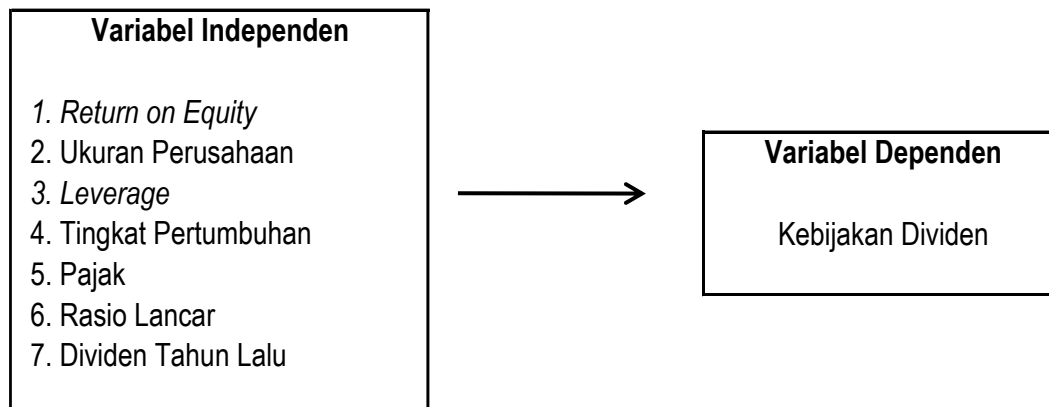
Rasio Lancar

Rasio ini digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi nilai rasio lancar diharapkan dapat menambah keyakinan para investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang diharapkan oleh investor (Samrotun, 2015).

Dividen tahun lalu

Kebijakan pembayaran dapat dilihat berdasarkan pola dividen masa lalu dan laba dimasa yang akan datang. Dalam menentukan kebijakan, perusahaan dapat melakukan perubahan terhadap dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan dapat menurunkan dividen dan hal ini dapat dijadikan sebagai sebuah sinyal dimana perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih kecil dimasa yang akan datang (Hutagalung *et al.* 2013).

Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Model Penelitian

Hipotesis

Ha1 : Terdapat pengaruh *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*.

Ha2 : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

Ha3 : Terdapat pengaruh *debt to equity* terhadap *dividend payout ratio*.

Ha4 : Terdapat pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.

Ha5 : Terdapat pengaruh pajak terhadap *dividend payout ratio*.

Ha6 : Terdapat pengaruh rasio lancar terhadap *dividend payout ratio*.

Ha7 : Terdapat pengaruh dividen tahun lalu terhadap *dividend payout ratio*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan 31 Desember.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan

mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya.

4. Perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba secara berturut-turut mulai dari tahun 2012 sampai 2014 dalam laporan keuangannya.

5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut mulai dari tahun 2011 sampai 2014.

6. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *stock split* selama tahun 2012 sampai dengan 2014.

Setelah diseleksi terdapat 32 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai populasi. Penelitian ini dilakukan dalam waktu 3 tahun (2012-2014) sehingga jumlah total data yang didapatkan sebanyak 96 sampel.

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausalitas dimana penelitian ini menjelaskan mengenai hubungan sebab akibat. Tujuan metode kausalitas dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui sebab akibat

hubungan antara variabel independen *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan, pajak, rasio lancar, dan dividen tahun lalu terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses lewat situs internet www.idx.co.id. Waktu penelitian berlangsung sejak tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Tempat dan Waktu Penelitian

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Dependen

- a. Dividend Payout Ratio (Y)

$$\text{dividend payout ratio} = \frac{\text{dividends per share}}{\text{earnings per share}}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

Variabel Independen

- a. *Return on Equity*

$$\text{ROE} = \frac{\text{net income (after tax)}}{\text{shareholder's equity}}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

- b. Ukuran Perusahaan

$$\text{firm size} = \text{Ln market capitalization}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

- c. *Leverage*

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{shareholder's equity}}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

- d. Tingkat Pertumbuhan

$$\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

- e. Pajak

$$\text{Tax} = \text{corporate tax expense}$$

Sumber : Macharia dan Mwangi (2013)

f. Rasio Lancar

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : Laim *et al* (2015)

g. Dividen Tahun Lalu

$$\text{DPR tahun sebelumnya} = \text{DPR } t-1$$

Sumber : Hutagalung *et al* (2013)

Model analisis

Metode penelitian yang digunakan adalah dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji hipotesis menggunakan F statistik dan t statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Pengujian Asumsi Klasik****Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas residual adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas Residual

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	96
Asymp. Sig (2-tailed)	0,396

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,396 \geq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya

korelasi antar variabel bebas (independen). Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROE	0,601	1,663	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	0,477	2,098	Tidak terjadi multikolinieritas
LEV	0,478	2,092	Tidak terjadi multikolinieritas
GROWTH	0,989	1,011	Tidak terjadi multikolinieritas
TAX	0,144	6,921	Tidak terjadi multikolinieritas
CR	0,546	1,830	Tidak terjadi multikolinieritas

LAGDIV	0,158	6,340	Tidak terjadi multikolinearitas
--------	-------	-------	---------------------------------

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan (SIZE), *leverage* (DER), tingkat pertumbuhan (GROWTH), pajak (TAX), rasio lancar (CR), dan dividen tahun lalu (LAGDIV) memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas, artinya tidak ada korelasi antar variabel independen, sehingga data *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan, pajak, rasio lancar, dan dividen tahun lalu baik untuk digunakan dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam korelasi terdapat antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Alat uji yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah *Lagrange Multiple* (LM test). Uji autokorelasi dengan LM test digunakan untuk sample besar (lebih dari 100). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Sig.
RES_2	0,127

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi RES_2 sebesar $0,127 \geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, artinya model regresi tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1, sehingga data baik untuk digunakan dalam penelitian.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Alat uji yang digunakan dalam heteroskedastisitas adalah uji *Glesjer*. Uji *Glesjer* dilakukan dengan cara meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ROE	0,012	Terdapat heterokedastisitas
SIZE	0,058	Tidak terdapat heterokedastisitas
LEV	0,003	Terdapat heterokedastisitas
GROWTH	0,135	Tidak terdapat heterokedastisitas
TAX	0,854	Tidak terdapat heterokedastisitas
CR	0,780	Tidak terdapat heterokedastisitas
LAGDIV	0,175	Tidak terdapat heterokedastisitas

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan (SIZE), tingkat pertumbuhan (GROWTH), pajak (TAX),

rasio lancar (CR), dan dividen tahun lalu (LAGDIV) $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE),

tingkat pertumbuhan (GROWTH), pajak (TAX), rasio lancar (CR), dan dividen tahun lalu (LAGDIV) tidak terdapat heterokedastisitas, hal ini berarti tidak terjadi kesamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam suatu model regresi.

Nilai pengamatan variabel *return on equity* (ROE) dan *leverage* (DER) < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat

heterokedastisitas, hal ini berarti terjadi kesamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam suatu model regresi.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Korelasi

Hasil uji koefisien korelasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Korelasi

Model	R
1	0,526

Tabel 5 menunjukkan R diatas 0,05 yaitu sebesar 0,526 artinya hubungan antara variabel dependen kebijakan dividen dengan variabel independen *return on equity*,, ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan,

pajak, rasio lancar,dan dividen tahun lalu adalah kuat.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R
1	0,220

Tabel 6 menunjukkan *Adjusted R* sebesar 0,220 artinya besarnya persentase variasi dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variasi independen yaitu *return on equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan, pajak, rasio lancar,dan dividen tahun lalu adalah sebesar 22%, sedangkan sisanya

sebesar 78% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Uji F

Hasil uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	4,820	0,000

Tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi fit atau layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji t

Hasil uji t dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-0,137	0,752	
ROE	0,500	0,000	Ha ₁ diterima
SIZE	0,017	0,237	Ha ₂ tidak diterima
LEV	-0,096	0,205	Ha ₃ tidak diterima
GROWTH	-0,048	0,669	Ha ₄ tidak diterima
TAX	-1,476E-13	0,009	Ha ₅ diterima
CR	0,004	0,843	Ha ₆ tidak diterima
LAGDIV	6,946E-14	0,020	Ha ₇ diterima

Berdasarkan tabel 8 dapat dirumuskan model penelitian dengan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,137 + 0,500 \text{ ROE} + 0,017 \text{ SIZE} - 0,096 \text{ LEV} - 0,048 \text{ GROWTH} - 1,476\text{E}-13 \text{ TAX} + 0,004 \text{ CR} + 6,946\text{E}-14 \text{ LAGDIV} + e$$

- Variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai koefisien sebesar 0,500 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai positif dan terdapat pengaruh antara *return on equity* terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₁ diterima.
- Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,017 dan nilai signifikansi sebesar $0,237 \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai positif dan tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₂ tidak diterima.
- Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,096 dan nilai signifikansi sebesar $0,205 \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai negatif dan tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₃ tidak diterima.
- Variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai koefisien sebesar -0,048 dan nilai signifikansi sebesar $0,669 \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai negatif dan tidak terdapat pengaruh antara tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₄ tidak diterima.
- Variabel pajak memiliki nilai koefisien sebesar -1,476E-13 dan nilai signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai negatif dan terdapat pengaruh antara pajak terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₅ diterima.
- Variabel rasio lancar memiliki nilai koefisien sebesar 0,004 dan nilai signifikansi sebesar $0,843 \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai negatif dan tidak terdapat pengaruh antara rasio lancar terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₆ tidak diterima.
- Variabel dividen tahun lalu memiliki nilai koefisien sebesar 6,946E-14 dan nilai signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa bernilai positif dan terdapat pengaruh antara dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa Ha₇ diterima.

PENUTUP**Kesimpulan**

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Return on equity* memiliki berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. Rasio lancar tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. Dividen tahun lalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

REFERENCES:

- Brigham, Eugene F, Joel F. Houston, Hsu Jun-ming, Kong Yoon Kee, dan A.N. Bany-Ariffin. 2014. *Essential Of Financial Management, Third Edition*.
- Damayanti, Yustiara Izmi dan Catur Rahayu Martiningtyas. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Volume. 1 Nomor. 2 September 2014, Hal. 70-83.
- Demirgunes, Kartal. 2015. Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 418-426.
- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram and Rizwan Nasir. 2013. Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research* 17 (9): 1316-1326.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment And Review. *Academy Of Management Review*, Vol.14, No.1.
- Fitri, Rembulan Rahmadia, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, Dan Syafaat Muhari. 2016. Analysis Of Factors That Impact Dividend Payout Ratio On Listed Companies At Jakarta Islamic Index. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Sciences*. Vol.6, No.2, Pp. 87-97.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21, Edisi Ketujuh*, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., dan Zutter, Chad. J. 2015. *Principles of managerial Finance, fourteenth edition*. Pearson Education.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory, Seventh Edition*.
- Hutagalung, S, M. H. Yahya, F. Kamarudin, dan Z. Osman. 2013. The dividend payout policy-a study on Malaysian financial institutions. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 21(spec. Oct.), 127-148.
- Isnaeni dan Irine Herjdiono. 2015. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Dividen Tunai. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank*.
- Jensen, M. C dan Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.

- John, S. Franklin dan K. Muthusamy. 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.
- Khan, Waseem, dan Naheed Ashraf. 2014. In pakistani service industry: dividend payout ratio as function of some factors. *International journal of academic research in accounting, finance and management sciences*. Vol.4, No.1, pp 390-396.
- Kuzucu, Narman. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*. Vol.10, No.11.
- Laim, Wisriati, Sintje C. Nangoy, dan Sri Murni. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.3 No.1 (2015), Hal.1129-1140.
- Litner, J. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economics Review*.
- Macharia, Eunice Wakarima, dan Charles Wambugu Mwangi. 2013. Factors Influencing Dividend Payout in Profitable Companies in The Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal Of Science and Research*, Volume 4 Issue 12, December 2015.
- Maladjian, Christopher, dan Rim El-Khoury. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4.2014.
- Malik, Fakhra, Sajid Gul, Muhammad Tauseef Khan, Shafiq Ur Rehman, dan Madiha Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of finance and accounting*, Vol.4, No.1.
- Mansourinia, Elham, Milad Emamgholipour, Esmail Abedi Rekabdarkolaei, dan Mahboobeh Hozoori. 2013. The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(6), 237-241.
- Masulis, Ronald W, dan Trueman Brett. 1988. Corporate Investment And Dividend Decisions Under Differential Personal Taxation.
- Nuhu, Eliasu, Abubakar Musah, dan Damankah Basil Senyo. 2014. Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No.3, July 2014, pp. 109–118.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, Vol.1, No.11, May 2012, pp.76-92.
- Rehman, Abdul dan Haruro Takumi. 2012. Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*. Vol. 1, No. 1, 20-27.
- Rozeff, Michael S. 1982. Growth, Beta And Agency Costs As Determinants Of Dividend Payout Ratios. *The Journal Of Financial Research*, Vol.V, No.3.
- Saeed, Rashid, Ayesha Riaz, Rab Nawaz Lodhi, Hafiza Mubeen Munir, dan Amber Iqbal. 2014. Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. 4(2)33-42.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No. 01.
- Sekaran, Uma., dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business : A Skill-Building Approach, Sixth Edition*.

- Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1251-1281.
- Sitanggang, Vista Yuniarti dan Yeni Agustina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah ESAI*, Volume 5, Nomor 3.
- Sjahrial, Dermawan. 2010. *Manajemen Keuangan, Edisi Empat*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sujarweni, V Wiratna. 2015. *SPSS untuk penelitian*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.
- Sundjaja, Ridwan. S, Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja. 2013. *Manajemen Keuangan Dua, Edisi Tujuh*. Jakarta : Literata Lintas Media.
- Sundjaja, Ridwan. S, Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja. 2013. *Manajemen Keuangan Satu. Edisi Delapan*. Jakarta : Literata Lintas Media.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar grafika.
- Widhichayono, Sigit dan Bambang Sudiyatno. 2015. Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Hal. 171 – 187 Vol. 22, No. 2 171.