

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ELISABETH TRI ARYANTI ISTIMAWANI

Trisakti School of Management Jalan Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia  
[eistimawani@dosen.tsm.ac.id](mailto:eistimawani@dosen.tsm.ac.id)

**Abstract:** *The purpose of this study is to examine the factors that influence dividend policy. The factors are company growth, free cash flow, profitability, investment opportunity set, liquidity, firm size, leverage, company life cycle, asset turnover, and institutional ownership. Population of this research are all of non financial companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2015. The samples are collected using purposive sampling method and there are 40 companies meet those criteria for samples. This research uses multiple regression method for data analysis. The result of this research indicates that free cash flow, liquidity, firm size, company life cycle, and asset turnover have influence to dividend policy. While company growth, profitability, investment opportunity set, leverage, and institutional ownership do not have influence to dividend policy.*

**Keywords:** dividend policy, company growth, free cash flow, profitability, investment opportunity set, liquidity, firm size, leverage, company life cycle, asset turnover, institutional ownership

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, siklus hidup perusahaan, perputaran aset, dan kepemilikan institusional. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Sampel diperoleh melalui metode *purposive sampling* dan terdapat 40 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow*, likuiditas, ukuran perusahaan, siklus hidup perusahaan, dan perputaran aset mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *investment opportunity set*, *leverage*, dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, siklus hidup perusahaan, perputaran aset, kepemilikan institusional.

### PENDAHULUAN

Penanaman modal berupa saham kini telah menjadi sarana favorit bagi para investor untuk berinvestasi demi mendapatkan *passive income*. Namun dengan begitu banyaknya

pilihan perusahaan *go public* untuk diinvestasikan, tentu setiap investor akan melakukan pertimbangan yang matang sebelum menanamkan modalnya. Pertimbangan ini memiliki satu tujuan, yaitu mendapatkan pengembalian (*return*) setinggi-

tingginya atas modal yang telah ditanamkan. Dalam investasi berupa modal saham, pengembalian yang akan didapatkan investor adalah dividen.

Kebijakan dividen adalah bagian yang fundamental dan sangat penting karena dividen memiliki suatu daya tarik tersendiri bagi investor (Hatta 2002 dalam Bararoh 2015). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah profit yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau profit yang diperoleh akan disimpan dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) untuk diinvestasikan kembali ke dalam jenis investasi lain yang lebih menguntungkan dalam rangka mempertahankan atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk menyimpan laba dalam bentuk *retained earnings*, maka laba yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin kecil. Jika investor merasa perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang kecil atau tidak sesuai dengan yang diharapkan, investor dapat menjual kepemilikan sahamnya sehingga akan menyebabkan perusahaan kehilangan salah satu sumber pendanaan eksternalnya.

Beberapa perusahaan di Indonesia dalam kurun waktu tiga tahun terakhir mengalami masalah yang terkait dengan kebijakan dividen. Pertama PT Grand Kartech Tbk, dimana laba perseroan bidang rekayasa dan manufaktur perusahaan tersebut di tahun 2013 mengalami peningkatan 62,3 persen menjadi Rp 31,7 miliar dibanding laba tahun sebelumnya hanya mencapai Rp 19,6 miliar namun sengaja tidak membagikan dividen (Sutardja 2014). Contoh lainnya adalah PT Bank Artha Graha Internasional Tbk yang memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun buku 2013, meskipun pada tahun lalu membukukan laba Rp 225,9 miliar atau naik 69,47 persen dari Rp 133,3 miliar pada tahun 2012 dengan

alasan akan fokus menambah aset produktif, menambah jaringan kantor dan pembelian sistem baru (Soegijanto 2014). PT Saranacentral Bajatama Tbk yang tidak membagikan dividen untuk kinerja tahun buku 2013. Sebab pada 2013, laba perseroan menurun sebanyak 62 persen menjadi Rp 70,46 miliar dari Rp 26,65 miliar pada 2012 (Susanto 2014). Masalah kebijakan dividen juga dialami oleh PT Freeport Indonesia yang memutuskan tidak ada pembayaran dividen untuk 2013 karena kinerja perusahaan merosot dan komoditas tambang di pasar global melemah (Sembiring 2014).

Terkait pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, maka peneliti melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti menetapkan sepuluh variabel independen untuk diteliti dengan tujuan untuk mengetahui apakah sepuluh variabel ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sepuluh variabel tersebut yakni pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, siklus hidup perusahaan, perputaran aset dan kepemilikan institusional.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Bararoh (2015) yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian Bararoh (2015) membahas pengaruh *company growth*, *company beta*, *company profitability* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*. Perbedaan pertama yaitu populasi penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2010-2013, sedangkan periode penelitian ini yaitu tahun 2011-2014. Ketiga, peneliti mengganti variabel *company beta* menjadi *free cash flow*

dan peneliti menambahkan enam variabel baru yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, siklus hidup perusahaan, perputaran aset dan kepemilikan institusional. Berdasarkan pembahasan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, siklus hidup perusahaan, perputaran aset dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan yang harus diambil terkait pembagian dividen, bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan tujuan mendapat dividen yang diharapkan, bagi pihak akademis dan peneliti menjadi literatur penelitian selanjutnya mengenai kebijakan dividen dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah pertama, pendahuluan menjelaskan latar belakang, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Kedua, kerangka teoritis yang menggambarkan masalah penelitian, penelitian terdahulu, model penelitian, dan pengembangan hipotesis. Ketiga, bentuk penelitian yang digunakan, obyek penelitian, definisi operasional variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data untuk data yang digunakan serta jenis data yang digunakan dalam penelitian, dan metode analisis data dimana data tersebut dianalisis menggunakan statistik deskriptif, pengujian kualitas data, dan pengujian hipotesis. Keempat, gambaran umum sampel yang

menjelaskan kriteria pengambilan sampel, statistik deskriptif variabel yang memuat deskripsi statistik mengenai variabel yang diteliti, hasil uji kualitas data, dan pengujian hipotesis. Kelima, kesimpulan yang berisi ringkasan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, keterbatasan yang dialami oleh peneliti, dan rekomendasi untuk peneliti selanjutnya.

### **Agency Theory**

*Agency theory* merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, setiap keputusan agen adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila agen bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya daripada kepentingan prinsipal, maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara agen dan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya. Masalah keagenan ini akan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual loss*) (Rachmad dan Muid 2013). Ketiga *agency cost* tersebut dapat dikurangi dengan beberapa alternatif, yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Ketiga melalui peningkatan *dividend payout ratio* bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (Crutchley dan Hansen 1989).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memutuskan apakah perusahaan akan mendistribusikan laba yang

diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividends* atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali sebagai *retained earnings* (Gitman dan Zutter 2012). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sebesar dana intern (*internal financing*). Sebaliknya jika memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen**

Penelitian Bararoh (2015), Wicaksono dan Nasir (2014), Samrotun (2015) dan Halim (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka akan menurunkan dividen yang didistribusikan oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi. Perusahaan akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham, sehingga pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan adalah rendah.

Hasil yang berbeda dinyatakan oleh penelitian Nafi'ah (2013) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena meskipun perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan tetapi di pihak lain perusahaan juga ingin membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Tetapi kedua hal tersebut saling bertentangan satu dengan

lainnya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

### **Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian Suci (2016) dan Lucyanda dan Lilyana (2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikannya dalam bentuk dividen yang tinggi juga untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang tidak menguntungkan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani *et al.* (2012), dimana hasilnya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara negatif.

Pradana dan Sanjaya (2013) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi karena dalam kondisi *free cash flow* yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

### **Profitabilitas dan Kebijakan Dividen**

Penelitian Bararoh (2015), Rachmad dan Muid (2013), Halim (2013), Refra dan Widiastuti (2014), Wicaksono dan Nasir (2014), dan Samrotun (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa secara teoritis, semakin tinggi pengembalian yang diperoleh dari aset-aset perusahaan yang ada akan meningkatkan laba bersih perusahaan, kenaikan laba perusahaan tentu akan meningkatkan pembayaran dividen.

Menurut Wicaksono dan Nasir (2014) pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakannya untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:  
H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### **Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian Bararoh (2015) dan Refra dan Widiastuti (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *investment opportunities* yang besar akan membagikan dividen yang besar. Hal ini diduga perusahaan yang memiliki *investment opportunities* berarti mempunyai sumber dana yang besar atau sumber dana lain dari hutang sehingga laba tidak digunakan untuk mendanai investasi, tetapi untuk membayar dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Halim (2013) yaitu adanya pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan kebijakan dividen yang beragam, mulai dari *zero-growth dividend*, *constant growth dividend* dan *low-regular-and-extra dividend*.

Hasil penelitian Halim (2013) tidak sesuai dengan hasil penelitian Purnami dan Artini (2016). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan

cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai ke pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment* dan sebaliknya untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

#### **Likuiditas dan Kebijakan Dividen**

Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian Wicaksono dan Nasir (2014) diduga disebabkan oleh krisis keuangan global yang berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia tahun 2008. Pasar keuangan dan pasar modal menghadapi kondisi krisis dan ketidakstabilan likuiditas yang mengakibatkan kondisi ketidakpastian terutama mengakibatkan turunnya harga jual produk perusahaan dan melemahnya nilai rupiah. Hal tersebut menyebabkan perusahaan akan menggunakan dana yang tersedia untuk keperluan operasi perusahaan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Samrotun (2015) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk di dalamnya membayar dividen yang terhutang. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

### Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Wicaksono dan Nasir (2014), Refra dan Widiastuti (2014), Mahaputra dan Wirawati (2014) dan penelitian Nafi'ah (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar perusahaan maka kesempatan investasi akan semakin besar pula. Berkaitan dengan banyaknya kesempatan investasi tersebut maka akan lebih baik jika keuntungan yang ada ditanamkan pada investasi yang dapat menghasilkan NPV positif, sehingga perusahaan membayarkan dividen yang rendah. Artinya, besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak bergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan besar umumnya tidak bisa menghasilkan rasio profitabilitas yang cukup besar karena sekalipun laba yang dihasilkan besar, namun modal yang digunakan juga besar.

Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Devi dan Erawati (2014) yang menunjukkan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti perusahaan besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

### Leverage dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Wicaksono dan Nasir (2014) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diduga karena sampel penelitian adalah perusahaan yang selalu membagikan dividen secara kontinyu pada tahun pengamatan, sehingga apabila perusahaan menyusun kontrak hutang baru sebagai penambah modal perusahaan maka konsekuensinya adalah bahwa perusahaan juga harus memberikan dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian Rachmad dan Muid (2013), Devi dan Erawati (2014), dan Rahmawati *et al.* (2014) menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih kecil karena perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi sehingga sebagian besar laba akan digunakan untuk melunasi hutang.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Samrotun (2015) dan Paramita (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar *leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

### Siklus Hidup Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Penelitian Refra dan Widiastuti (2014), Waruwu dan Amin (2014) dan Paramita (2015) menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti kondisi siklus kehidupan suatu perusahaan dimana kematangan suatu perusahaan atau belum matangnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Siklus hidup perusahaan di Indonesia tidak dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan dividen, melainkan pengambilan keputusan dividen cenderung lebih memperhatikan tingkat keuntungan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>8</sub>: Terdapat pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen.

### Perputaran Aset dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Purnami dan Artini (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh

positif antara perputaran aset terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perputaran aset merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aset yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aset perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Rahmawati *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa perputaran aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa walaupun perputaran aset mengalami penurunan dan perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih kecil namun keuntungan itu hanya sedikit dibagikan kepada pemegang saham namun diputar kembali sebagai modal usaha di masa yang akan datang. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Siswantini (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara perputaran aset terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>9</sub>: Terdapat pengaruh perputaran aset terhadap kebijakan dividen.

### **Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen**

Penelitian Waruwu dan Amin (2014) dan Kurniawati *et al.* (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh tersebut disebabkan pihak institusi memiliki peranan yang besar dalam memonitor aktivitas manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Pemegang saham minoritas meminta tingkat pembayaran dividen yang besar untuk menarik institusi-institusi besar dan memberikan kompensasi bagi institusi dalam memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional juga secara tidak

langsung dapat mengurangi biaya keagenan dan masalah keagenan, karena tindakan institusi yang mengawasi para manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Hasil yang tidak sejalan ditunjukkan oleh penelitian Rachmad dan Muid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu, bila investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H<sub>10</sub>: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

Metode pemilihan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang ditujukan kepada tipe kelompok tertentu, yang dianggap dapat

memberikan informasi yang dibutuhkan untuk penelitian atau yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti (Sekaran dan Bougie 2013, 252).

**Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan	Total Data
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015	331	1324
2	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah	(66)	(264)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak melakukan tutup buku per tanggal 31 Desember	(2)	(8)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten memperoleh laba bersih setelah pajak dari tahun 2011-2014	(86)	(344)
5	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten membagikan dividen tunai dari tahun 2011-2014	(82)	(328)
6	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan institusional dari tahun 2011-2014	(55)	(220)
7	Hasil outlier		(2)
Jumlah data yang diolah dalam penelitian		40	158

Sumber: Hasil Pengumpulan Data

**Tabel 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Kebijakan Dividen	Diproksikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) adalah perbandingan dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham (Ritha dan Koestiyanto 2013).	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan adalah usaha perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan <i>Sales Growth</i> (Bararoh 2015).	$\frac{\text{Salest} - \text{Salest-1}}{\text{Salest-1}}$	Rasio
<i>Free Cash Flow</i>	Sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan,	$\frac{\text{CFO} - (\text{CAPEX} + \Delta\text{WC})}{\text{Total Assets}}$	Rasio

Profitabilitas	<p>seperti melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi pada aset tetap, dan lain-lain (Suci 2016).</p> <p>Profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Profitabilitas dapat diproksikan dengan menggunakan <i>Return on Assets</i> (Bararoh 2015).</p>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Investment Opportunity Set</i>	<p>Luasnya kesempatan atau peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang, yang akan merepresentasikan perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut (Bararoh 2015). <i>Investment opportunity set</i> dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan <i>Market to Book Value</i> (Bararoh 2015).</p>	$\frac{P_t}{\text{Book Value}_t}$	Rasio
Likuiditas	<p>Kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha, likuiditas perusahaan diukur dengan <i>current ratio</i> (Wicaksono dan Nasir 2014).</p>	$\frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	<p>Besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditentukan dari <i>total asset</i> yang dimiliki oleh perusahaan, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total asset (Wicaksono dan Nasir 2014).</p>	$L_n \text{ Total Assets}$	Rasio
<i>Leverage</i>	<p><i>Leverage</i> merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban finansial suatu perusahaan. <i>Leverage</i> dapat diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (Paramita 2015).</p>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Siklus Hidup Perusahaan	<p>Siklus hidup perusahaan merupakan konsep penting tahapan siklus kehidupan perusahaan yang memberikan pemahaman tentang dinamika kompetitif suatu perusahaan</p>	$\frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$	Rasio

	dengan menggunakan skala rasio. Siklus hidup perusahaan diukur dengan rasio <i>retained earnings</i> terhadap <i>total shareholder's equity</i> (Refra dan Widiastuti 2014).		
Perputaran Aset	Perputaran aset dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO). <i>Total asset turn over</i> merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputaran total aset dalam satu periode tertentu (Purnami dan Artini 2016).	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti, lembaga pemerintahan, bank, perusahaan asuransi, dan investasi (Rachmad dan Muid 2013).	$\frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *multiple regression analysis* dengan  $\alpha$  (alpha) 5% untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antara beberapa variabel independen dengan kebijakan dividen, diukur dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{GROW} + \beta_2 \text{FCF} + \beta_3 \text{PROF} + \beta_4 \text{IOS} + \beta_5 \text{LIQ} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{LIFE} + \beta_9 \text{TATO} + \beta_{10} \text{INST} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR : Kebijakan Dividen

$\beta_0$  : Konstanta  
 $\beta_{1-10}$  : Koefisien regresi setiap variabel independen  
 GROW : Pertumbuhan Perusahaan  
 FCF : *Free Cash Flow*  
 PROF : Profitabilitas  
 IOS : *Investment Opportunity Set*  
 LIQ : Likuiditas  
 SIZE : Ukuran Perusahaan  
 LEV : *Leverage*  
 LIFE : Siklus Hidup Perusahaan  
 TATO : Perputaran Aset  
 INST : Kepemilikan Institusional  
 $\varepsilon$  : *Error*

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan non keuangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013.

Tabel 3 Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	158	0,03488	1,32734	0,3137735	0,20211905
GROW	158	-0,25185	0,87994	0,1745695	0,16333924
FCF	158	-0,33116	0,31387	-0,0010805	0,12152537
PROF	158	0,00330	0,32115	0,0889680	0,05983948
IOS	158	0,28644	10,47885	2,6523448	1,97597076
LIQ	158	0,68156	11,59672	2,1236715	1,46753198
SIZE	158	25,30843	32,57904	28,9102796	1,64035640
LEV	158	0,07513	5,66606	1,2228281	1,15576406
LIFE	158	0,02110	1,07176	0,5860845	0,26570855
TATO	158	0,16500	3,82872	0,9377168	0,67270103
INST	158	0,00133	0,97495	0,4517398	0,25435594

Sumber: Output Data

Tabel 4 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-0,763	0,013	
GROW	0,066	0,501	H <sub>1</sub> tidak diterima
FCF	0,329	0,015	H <sub>2</sub> diterima
PROF	-0,418	0,281	H <sub>3</sub> tidak diterima
IOS	0,016	0,094	H <sub>4</sub> tidak diterima
LIQ	0,029	0,014	H <sub>5</sub> diterima
SIZE	0,030	0,004	H <sub>6</sub> diterima
LEV	-0,019	0,239	H <sub>7</sub> tidak diterima
LIFE	0,156	0,041	H <sub>8</sub> diterima
TATO	0,058	0,042	H <sub>9</sub> diterima
INST	0,037	0,540	Ha <sub>10</sub> tidak diterima

Sumber: Output Data

Tabel 4 memperlihatkan variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki nilai koefisien sebesar 0,066 dan nilai signifikansi sebesar  $0,501 \geq 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa H<sub>a1</sub> tidak diterima. Perusahaan yang sedang tumbuh akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut daripada membayar dividen kepada para pemegang saham.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai koefisien sebesar 0,329 dan nilai signifikansi

sebesar  $0,015 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa H<sub>a2</sub> diterima. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikannya dalam bentuk dividen yang tinggi juga untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang tidak menguntungkan.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel profitabilitas (PROF) memiliki nilai koefisien sebesar -0,418 dan nilai signifikansi sebesar  $0,281 \geq 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat

dikatakan bahwa  $H_{a3}$  tidak diterima. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menahan labanya untuk berinvestasi pada aset yang lebih menguntungkan dibanding membagikan laba sebagai dividen.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,016 dan nilai signifikansi sebesar  $0,094 \geq 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a4}$  tidak diterima. Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity* yang tinggi akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel likuiditas (LIQ) memiliki nilai koefisien sebesar 0,029 dan nilai signifikansi sebesar  $0,014 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a5}$  diterima. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti mempunyai kemampuan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya termasuk dengan membayar dividen yang tinggi ke pemegang saham.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar 0,030 dan nilai signifikansi sebesar  $0,018 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a6}$  diterima. Semakin besar ukuran suatu perusahaan berarti akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai koefisien sebesar -0,019 dan nilai signifikansi sebesar  $0,239 \geq 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan

bahwa  $H_{a7}$  tidak diterima. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan menggunakan kas yang tersedia untuk membayar hutang dibanding membayar dividen.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel siklus hidup perusahaan (LIFE) memiliki nilai koefisien sebesar 0,165 dan nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen

(DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a8}$  diterima. Perusahaan dengan siklus hidup yang baik cenderung akan mampu mengatur pengeluarannya yang bersumber dari laba terutama dalam mengatur adanya pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel perputaran aset (TATO) memiliki nilai koefisien sebesar 0,058 dan nilai signifikansi sebesar  $0,042 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif perputaran aset terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a9}$  diterima. Perusahaan dengan perputaran aset yang tinggi berarti memiliki pendapatan yang tinggi, semakin tinggi perputaran aset perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

Hasil pengujian memperlihatkan variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai koefisien sebesar 0,037 dan nilai signifikansi sebesar  $0,540 \geq 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_{a10}$  tidak diterima. Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen melainkan pertimbangan untuk ekspansi perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 hingga 2014, maka kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut:

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nafi'ah (2013), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bararoh (2015), Wicaksono dan Nasir (2014), Samrotun (2015), dan Halim (2013).

*Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suci (2016), Lucyanda dan Lilyana (2012), dan Suryani *et al.* (2012), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2013).

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sari dan Budiasih (2016), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bararoh (2015), Rachmad dan Muid (2013), Halim (2013), Refra dan Widiastuti (2014), Wicaksono dan Nasir (2014), dan Samrotun (2015).

*Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Purnami dan Artini (2016), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bararoh (2015), Refra dan Widiastuti (2014), dan Halim (2013).

Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Samrotun (2015), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014).

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Devi dan Erawati

(2014), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014), Refra dan Widiastuti (2014), Mahaputra dan Wirawati (2014), dan Nafi'ah (2013).

*Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wicaksono dan Nasir (2014), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Devi dan Erawati (2014), dan Rahmawati *et al.* (2014).

Siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Refra dan Widiastuti (2014), Waruwu dan Amin (2014), dan Paramita (2015).

Perputaran aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Purnami dan Artini (2016) dan Rahmawati *et al.* (2014), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Siswantini (2014).

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rachmad dan Muid (2013), tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Waruwu dan Amin (2014) dan Kurniawati *et al.* (2015).

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan selama empat tahun, yaitu dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014, peneliti hanya menggunakan sepuluh variabel independen, sedangkan masih terdapat variabel independen lainnya yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen, serta terdapat heteroskedastisitas pada variabel independen likuiditas. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun penelitian serta variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen, bebas dari masalah heteroskedastisitas dengan menambah data.

**REFERENCES:**

- Alphonse, Pascal, dan Quoc Trung Tran. 2014. A Two-Step Approach to Investigate Dividend Policy: Evidence from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 16-28.
- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams, Jeffrey D. Camm, dan James J. Cochran. 2014. *Statistics for business and economics. Twelfth Edition*. Canada: South-Western, Cengage Learning.
- Bararoh, Tantri. 2015. Factors Affecting Dividend Policy at Consumer Goods Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(11), 15-22.
- Booth, Laurence, dan Jun Zhou. 2015. Market Power and Dividend Policy. *Managerial Finance*, 41(2), 145-163.
- Brigham, E. dan Houston, J. 2010. *Essentials of Financial Management. Second Edition*. Nelson Education Ltd.
- Chabachib, Agung Hardinugroho. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 1-11.
- Crutchley dan Hansen. 1989. A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36-46.
- Damayanti, Yustiara Izmi, dan Catur Rahayu Martiningtiyas. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, 1(2), 70-83.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., dan Stulz, R. 2006. Dividend Policy and The Earned or Contributed Capital Mix: A Test of The Lifecycle Theory. *Journal of Financial Economics*, No. 81: 227-254.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 709-716.
- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2), 144-153.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, No. 74: 650-659.
- El Essa, M. S., Hameedat, M. M., Altarairah, J. A., dan Nofal, M. A. 2012. A Worthy Factors Affecting Dividends Policy Decisions An Empirical Study On Industrial Corporation Listed In Amman Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), 614-622.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Godfrey, Jayne., Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory. Seventh Edition*. United States: John Wiley and Sons, Inc.
- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1-16.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. Standar Akuntansi Keuangan.
- Kangarlouei, S. J., Motavassel, M., Azizi, A., dan Farahani, M. S. 2012. The Investigation of The Relationship Between Dividend Policies, Cash Flow Uncertainty, Contributed Capital Mix and Investment Opportunities The Case of Emerging Markets Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 3(2), 172-181.
- Khalid, Sania, dan Mobeen Ur Rehman. 2015. Determinants of Factors Effecting The Dividend Policy of Organizations. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(3), 319-331.
- Kieso, Donald E., Weygandt, dan Warfield. 2010. *Intermediate Accounting IFRS Edition. Volume 2*. John Wiley and Sons, Inc.
- Kurniawati, Lita, Sahala Manalu, dan Rony Joyo Negoro Octavianus. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59-70.
- Kuzucu, Narman. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-158.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129-138.
- Mahaputra, Gede Agus, dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 695-708.
- Margaretha, F. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT Grasindo.
- Mosavi, Seyed Alireza, Samira Honarbakhsh, dan Mahnoosh Ghaedi. 2013. Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from The Tehran Stock Market. *African Journal of Business Management*, 7(25), 2432-2443.
- Nafi'ah, Zumrotun. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang*, 5(3), 123-142.
- Nnadi, Matthias, Nyema Wogboroma, dan Bariyima Kabel. 2012. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Listed Firms in The African Stock Exchanges. *Panoecomomics*, 6(6), 725-741.
- Oladipupo, Adesina Olugoke, dan Peter Okoeguale Ibadin. 2013. Does Working Capital Management Matter in Dividend Policy Decision? Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Financial Research*, 4(4), 140-144.
- Paramita, Sista. 2015. Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 169-181.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga, dan I Putu Sugiarta Sanjaya. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio.
- Purnami, Kadek Diah Arie, dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309-1337.
- Rachmad, Anggie Noor, dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-11.
- Rahmawati, Nining Dwi, Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 2(2), 1306-1317.

- Refra, Erviliana, dan Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage Terhadap Dividend Policy pada Industri Manufaktur di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, 1(2), 84-105.
- Ritha, Henny, dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 1-15.
- Rozeff, Michael S. 1982. Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 3: 249-258.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92-103.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, Ni Komang Ayu Purnama, dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Sekaran, Uma., Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley and Sons, Inc.
- Sembiring, Simon. 2015. Freeport Tak Bayar Dividen, Pemerintah Diminta Tegas. Tempo.Co, 19 November, <https://bisnis.tempo.co/read/news/2015/11/19/090720248/freeport-tak-bayar-dividen-pemerintah-diminta-tegas> (diakses 28 Maret 2016).
- Shleifer A, dan Vishny R. W. 1986. Large Stockholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 95(3), 461-488.
- Siswanti, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 10(2), 136-147.
- Soegijanto, Antonius. 2014. Laba Naik, Artha Graha Tidak Bagikan Dividen. Tempo.Co, 3 Juni, <https://bisnis.tempo.co/read/news/2014/06/03/088582210/laba-naik-artha-graha-tidak-bagikan-dividen> (diakses 28 Maret 2016).
- Suci, Rizky Indra Wulan. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1-17.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suryani, Emmi, Muhammad Arfan, dan Muslim A. Djalil. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 1(1), 30-42.
- Susanto, Handaja. 2014. Laba Anjlok, Saranacental Tak Bagikan Dividen. Tempo.Co, 26 Juni, <https://bisnis.tempo.co/read/news/2014/06/26/088588352/laba-anjlok-saranacental-tak-bagikan-dividen> (diakses 28 Maret 2016).
- Sutardja, Kenneth. 2014. Laba Melonjak, Grand Kaltech Belum Bagi Dividen. Tempo.Co, 3 Juni, <https://bisnis.tempo.co/read/news/2014/06/03/088582220/laba-melonjak-grand-kartech-belum-bagi-dividen> (diakses 28 Maret 2016).
- Thaib, Chaidir, dan Rita Taroreh. 2015. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, 3(4), 215-225.
- Waruwu, Junius Menafati, dan Muhammad Nuryatno Amin. 2014. Pengaruh Agency Cost dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. 1(1), 20-40.

- Weygandt, Jerry J., Kimmel, dan Kieso. 2012. *Financial Accounting IFRS Edition*. John Wiley and Sons, Inc.
- Wicaksono, Santiko, dan Mohamad Nasir. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1-13.

