

## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN NON- KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SULIANA  
APIT SUSANTI**

STIE Trisakti  
suliana95@gmail.com

**Abstract:** *The purpose of this study is to empirically analyze if life cycle, free cash flow, profitability, firm size, assets growth, market to book ratio, firm leverage and liquidity affect dividend policy of non financial companies in Indonesian Stock Exchange. The data used in this study are obtained from financial statement of non financial companies that listed on Indonesia Stock Exchange, using purposive sampling method. There are 97 samples that meet the criteria. This study uses multiple regression analysis to analyze the hypothesis. The result shows that free cash flow and assets growth affect dividend policy. While life cycle, profitability, firm size, market to book ratio, firm leverage and liquidity do not affect dividen policy.*

**Keywords:** Dividend policy, Life Cycle, Free Cash Flow, Profitability, Firm Size, Assets Growth, Market to Book Ratio, Firm Leverage, Liquidity

**Abstrak:** Tujuan penelitian adalah untuk menguji secara empiris apakah siklus hidup, aliran kas bebas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, *market to book ratio*, *firm leverage* dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini terdiri dari laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan metode *purposive sampling*. Terdapat 97 sampel yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan aliran kas bebas dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan siklus hidup, profitabilitas, ukuran perusahaan, *market to book ratio*, *firm leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci :** Kebijakan Dividen, Aliran Kas Bebas, Siklus Hidup, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, *Market to Book Ratio*, *Firm Leverage*, Likuiditas

## PENDAHULUAN

Kesadaran mengenai kebijakan dividen dan kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan telah tumbuh secara signifikan. Kebijakan dividen yang tepat menjadi hal yang penting bagi suatu entitas. Hal tersebut dapat memberikan keyakinan yang lebih kepada pemegang saham bahwa suatu entitas telah dikelola dengan mengacu pada standar pengelolaan yang benar dan sesuai prosedur. Dalam ekonomi yang sedang berkembang, kebutuhan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan dan untuk menarik investor memaksa perusahaan untuk menetapkan kebijakan pendistribusian dividen yang tepat dan dapat memuaskan pihak terkait. Penerapan keputusan akan dividen yang baik dan tepat akan memberikan keuntungan kompetitif yang baik bagi suatu perusahaan.

Kompleksnya risiko keuangan saat ini semakin meningkatkan kebutuhan akan penerapan kebijakan pembagian dividen. Kepentingan pemegang saham didapatkan dengan pembagian yang dividen yang didasarkan pada hasil dari kegiatan operasional maupun non operasional perusahaan yang ditanamkan modalnya. Kebijakan dividen memerlukan perhatian khusus dan diharapkan perkembangan yang memadai seiring dengan operasional yang membaik.

Dalam perkembangan yang dialami seiring berjalannya waktu, efektifitas kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan perlu diteliti lebih lanjut. Kebijakan dividen mempunyai peran dan pengaruh yang besar terhadap kelangsungan kegiatan finansial serta berdampak secara langsung kepada para investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan. Begitu juga dengan peran internal perusahaan yang sangat menentukan bagaimana jalannya suatu organisasi menuju tujuannya baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

## Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan

manajemen sebagai agen (Jensen dan Meckling 1976). Dalam situasi tertentu, manajemen selaku agen tidak selalu bertindak atas kepentingan *principal*. Permasalahan *agency* yang timbul ini karena manajemen menilai berperan dalam kesejahteraan pemegang saham (Godfrey *et al.* 2010, 362).

Dalam mengawasi manajemen perusahaan, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan *cost* pengawasan yang disebut *agency cost* (Dewi 2008). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Biaya keagenan ini terjadi ketika manajemen bertindak atas kepentingannya daripada sebagai wakil pemegang saham sebagai pemilik.

Perusahaan yang mengalami *overinvestment*, ketika dividen atau *leverage* dinaikan, maka akan mengurangi *agency cost*, diikuti dengan kenaikan *return on investment* dan arus kas operasi. Sementara perusahaan yang mengalami *underinvestment* pengurangan dividen mengindikasikan tambahan investasi dalam proyek yang bernilai *net present value* (NPV) positif (Koch dan Shenoy 1999).

## Signaling Theory

*Signaling theory* berpendapat bahwa investor dapat menduga informasi mengenai laba perusahaan di masa depan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen (Koch dan Shenoy 1999). Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa jika terjadi kenaikan dividen diatas normal merupakan pertanda atau sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan penghasilan yang lebih baik di masa depan. Sebaliknya, jika terjadi penurunan di bawah penurunan normal maka merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan diperkirakan akan mengalami masa sulit di masa depan.

Sinyal yang diberikan haruslah dapat menggambarkan kondisi perusahaan, sehingga investor melalui sinyal tersebut dapat menilai

kualitas perusahaan yang ada. Jika sinyal yang diberikan benar maka investor seharusnya beraksi positif dengan kenaikan dividen dan beraksi negatif jika terjadi penurunan dividen (Refra dan Widiastuti 2014). *Signaling theory* dalam model dividen mengatakan bahwa menejer hanya menaikkan dividen ketika dividen yang lebih tinggi dapat diikuti dengan arus kas yang lebih besar (Koch dan Shenoy 1999).

### Siklus Hidup dan Kebijakan Dividen

Roring dan Ronni (2014) mendefinisikan siklus hidup perusahaan dalam rangkaian tahapan mulai dari tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap matang (*mature*) dan tahap penurunan (*decline*). Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan (*growth*) lebih memilih untuk tidak membagikan dividen karena menahan laba untuk membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan yang sudah berada pada tahap matang cenderung untuk membagikan dividen (Roring dan Ronni 2014). Perusahaan yang memiliki kemampuan operasional yang baik diharapkan memiliki kemampuan dalam mendistribusikan dividen (Kangarlouei *et al.* 2014).

Beberapa investor tidak menyimpulkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai hal yang baik, jika pertumbuhan perusahaan melambat. Di sisi lain, ketika manajemen tidak tahu apa yang akan dilakukan terhadap laba maka pengembalian kepada investor merupakan hal yang paling sederhana dan hal ini dapat terjadi jika perusahaan semakin dekat dengan siklus hidupnya. Ini dihubungkan dengan teori siklus hidup dividen, dimana perusahaan membayar dividen tinggi ketika mengalami keuntungan yang besar dan hampir tidak ada dividen ketika hampir semua ekuitas di investasikan kembali daripada memperoleh keuntungan. Berdasarkan Jensen (1986) pengaruh siklus hidup pada penambahan nilai pendapatan yang relevan dan pengukuran arus kas. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>1</sub> Siklus hidup berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Aliran Kas Bebas

Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas dari penggunaan yang tidak menguntungkan atau negatif *net present value* (NPV), hal ini dikemukakan oleh Al-Malkawi (2008). Gitman dan Zutter (2012) mengartikan aliran kas bebas sebagai arus kas yang tersedia untuk investor (kreditor dan pemegang saham) setelah perusahaan memenuhi keperluan operasional dan membiayai investasi dalam aset tetap dan aset lancar. Aliran kas bebas meningkat, konflik antara manajemen yang berkepentingan dan pemegang saham juga akan meningkat (Jensen 1986). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>2</sub> Aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Profitabilitas

Dewi (2008) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai profitabilitas yang mempengaruhi nilai dividen yang dibayarkan (Refra dan Widiastuti 2014). Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan akan dibagikan apabila perusahaan mengalami keuntungan. Keputusan pembayaran dividen dimulai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Al-Malkawi 2008). Dalam teori ini, dividen biasanya dibayarkan berdasarkan laba tahunan yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan yang besar dengan laba bersih stabil mampu mendapatkan arus kas

yang lebih besar sehingga dapat membayar dividen dalam jumlah besar (Mehta 2012). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>3</sub> Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan alat yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, salah satunya jumlah aset yang dimiliki (Roring dan Ronni 2014). Perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan mendapatkan pendanaan dengan biaya yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Al-Malkawi 2008). Ini membuktikan bahwa ketergantungan akan pendanaan internal menurun seiring dengan peningkatan ukuran perusahaan. Sehingga perusahaan besar memiliki kemampuan pembayaran dividen yang tinggi. Al-Malkawi (2008) mengemukakan dua alasan melakukan penelitian tentang hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Pertama, ukuran perusahaan seharusnya termasuk dalam analisis sebagai variabel kontrol. Kedua, terdapat kekurangan data yang tersedia mengenai efek ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>4</sub> Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan menunjukkan penambahan aset dimana aset sering digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan aset perusahaan membuat perusahaan membutuhkan lebih banyak biaya untuk membiayai pertumbuhan aset tersebut. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan lebih cenderung ingin menahan labanya untuk pembiayaan kegiatan operasional maupun investasi di masa mendatang daripada

membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Samrotun 2015). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dan peluang investasi membutuhkan banyak dana untuk membiayai investasi tersebut. Akibatnya, manajemen akan memilih membayar dividen yang rendah atau bahkan tidak sama sekali. Sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan peluang investasi yang kurang baik akan menyediakan lebih banyak dividen (Al-Malkawi 2008). Perusahaan dengan peluang investasi yang rendah menurut Jensen (1986) memiliki masalah *overinvestment*, karenanya dengan pembayaran dividen dapat membatasi kebijakan manajemen dari *overinvestment*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>5</sub> Siklus hidup berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Market to Book Ratio

Gitman dan Zutter (2012) mengatakan bahwa *market to book ratio* berhubungan dengan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas. Seperti pada profitabilitas, peluang investasi berbeda di setiap golongan dividen (Fama dan French 2000). Perusahaan dengan *market to book ratio* yang lebih tinggi seharusnya memiliki peluang investasi yang baik seperti yang dikemukakan oleh Amidu dan Abor (2006). Hal ini menjadikan perusahaan memerlukan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Karena aktivitas investasi inilah maka perusahaan akan memerlukan lebih banyak dana dan memperkecil porsi pembayaran dividen (Amidu dan Abor 2006). Perusahaan dengan peluang investasi terbaik adalah perusahaan yang tidak pernah membayar dividen (Fama dan French 2000). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>6</sub> *Market to book ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Firm Leverage**

Al-Malkawi (2008) menyatakan struktur finansial dalam perusahaan terdapat komponen pendanaan hutang dan ekuitas. Pendanaan jangka panjang mengacu pada struktur modal dan kondisi dimana perusahaan menggunakan hutang dinamakan *financial leverage*. Dengan menggunakan pendanaan hutang dapat meningkatkan tingkat pengembalian investor. Namun, dalam *leverage* terdapat beberapa resiko seperti ketika menggunakan pendanaan hutang maka akan menimbulkan biaya bunga dan dalam jumlah yang besar. Resiko *leverage* yang tinggi mungkin dapat menurunkan pembayaran dividen, karena perusahaan perlu mengefisienkan pendanaan internal untuk membayar obligasi daripada mendistribusikan kas kepada pemegang saham (Al-Kuwari 2009). Jensen (1986) menyatakan *leverage* dapat digunakan sebagai pengganti bagi dividen dalam mengurangi *agency cost* dari *free cash flow*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>7</sub> *Firm Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam 2014, 38). Kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuan likuiditas karena perusahaan harus segera melunasi kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Pembayaran ini tentu mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Likuiditas merupakan salah satu pengaruh yang penting dalam pembayaran dividen. Perusahaan dengan likuiditas lebih akan menyediakan dana yang lebih banyak jika dibandingkan dengan tingkat likuiditas yang buruk. Pembayaran dividen tergantung pada arus kas yang menggambarkan kemampuan pembayaran dividen (Mehta 2012). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>8</sub> Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **METODE PENELITIAN**

Berikut hasil table pemilihan sampel penelitian:

Tabel 1. Prosedur pemilihan sampel

No	Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan non keuangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015	358	1432
2	Perusahaan non keuangan yang laporan keuangannya tidak berakhir pada tanggal 31 Desember dari tahun 2011-2014	(14)	(56)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah dari tahun 2011-2014	(59)	(236)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba positif berturut-turut dari tahun 2011-2014	(74)	(296)

5	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen kas berturut-turut dari tahun 2011-2014	(114)	(456)
Total data yang digunakan sebagai sampel		97	388

### Kebijakan Dividen (DP)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh perusahaan terkait dividen dimana diputuskan apakah laba yang didapat akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba akan ditahan untuk pembiayaan masa depan (Samrotun 2015). Kebijakan dividen dapat digambarkan dengan rumus:

$$DP = \frac{\text{Cash Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

### Siklus Hidup (RETE)

Roring dan Ronni (2014) mendefinisikan siklus hidup perusahaan dalam rangkaian tahapan mulai dari tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap matang (*mature*) dan tahap penurunan (*decline*). Siklus hidup dapat digambarkan dengan rumus:

$$RETE = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Equity}}$$

### Aliran Kas Bebas (FCF)

Aliran kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk investor (kreditor dan pemegang saham) setelah perusahaan memenuhi keperluan operasional dan membiayai investasi dalam aset tetap dan aset lancar seperti yang ungkapkan Gitman dan Zutter (2012). Aliran kas bebas dapat digambarkan dengan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Assets}}$$

### Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan secara keseluruhan untuk menyediakan tingkat laba tertentu atas investasi yang dilakukan, seperti yang kemukakan oleh

Subramanyam (2014). Profitabilitas dapat digambarkan dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

### Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan alat yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, salah satunya jumlah aset yang dimiliki (Roring dan Ronni 2014). Ukuran perusahaan dapat digambarkan dengan rumus:

$$SIZE = \ln \text{ of total assets}$$

### Pertumbuhan Aset (AG)

Pertumbuhan menunjukkan penambahan aset dimana aset sering digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan (Samrotun 2015). Pertumbuhan aset dapat digambarkan dengan rumus:

$$AG = \frac{\text{Total Assets } t - \text{Total Assets } t - 1}{\text{Total Assets } t - 1}$$

### Market to Book Ratio (MTB)

*Market to book ratio* ini menyediakan gambaran bagaimana investor menilai performa perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Gitman dan Zutter (2012). *Market to book ratio* dapat digambarkan dengan rumus:

$$MTB = \frac{\text{Stockholders market value}}{\text{Stockholder book value}}$$

### Firm leverage (LEV)

*Leverage* mengacu pada efek biaya tetap terhadap tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham (Gitman dan Zutter 2012). *Firm leverage* dapat digambarkan dengan rumus:

$$LEV = \frac{Total\ Debts}{Total\ Assets}$$

$$CR = \frac{Current\ assets}{Current\ Liabilities}$$

### Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti yang dikemukakan oleh Subramanyam (2014). Likuiditas dapat digambarkan dengan rumus:

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan data, maka didapatkan nilai perhitungan statistik deskriptif dan uji t adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DP	388	0,0161	4,5249	0,381539	0,4094303
RETE	388	0,0211	1,0718	0,606622	0,2392372
FCF	388	-0,3540	0,5723	0,112428	0,1050991
ROA	388	0,0033	0,4162	0,109662	0,0807473
SIZE	388	25,3084	33,0950	29,024729	1,5111431
AG	388	-0,2021	0,8554	0,186701	0,1529081
MTB	388	0,1432	53,5901	3,430999	5,0788726
LEV	388	0,0699	0,8500	0,433979	0,1811523
CR	388	0,3624	11,7428	2,364933	1,7586476

**Tabel 3**  
**Hasil Uji t**

	B (Unstandardized Coefficients)	Sig.
(constant)	-0,352	0,405
RETE	0,175	0,066
FCF	0,909	0,001
ROA	-0,592	0,216
SIZE	0,023	0,102
AG	-0,477	0,001
MTB	0,005	0,433
LEV	-0,041	0,803
CR	0,011	0,494

Berdasarkan dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 3, dapat diketahui bahwa untuk variabel siklus hidup (RETE) menunjukkan nilai *sig.* 0,066 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif pertama ( $H_{a1}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

siklus hidup tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Aliran kas bebas (FCF) menunjukkan nilai *sig.* 0,001 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kedua ( $H_{a2}$ ) dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,909 sehingga aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, maka semakin tinggi aliran kas bebas pada suatu perusahaan maka akan meningkatkan besarnya dividen yang dibagikan. Aliran kas bebas merupakan dana yang tersedia bagi investor setelah dikurangi dengan investasi atau operasional perusahaan, sehingga semakin banyak aliran kas bebas yang tersedia, semakin besar penerimaan dividen pemegang saham.

Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai *sig.* 0,216 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketiga ( $H_{a3}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia dan ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai *sig.* 0,102 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif keempat ( $H_{a4}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan aset (AG) menunjukkan nilai *sig.* 0,001 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kelima ( $H_{a5}$ ) dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Dengan nilai koefisien korelasi sebesar -0,477 sehingga aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, maka semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan maka akan menurunkan besarnya dividen yang dibagikan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan kas yang tersedia untuk investasi dalam aset daripada membagikan dividen. *Market to book ratio* (MTB) menunjukkan nilai *sig.* 0,433 lebih besar dari

0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif keenam ( $H_{a6}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia

*Firm leverage* (LEV) menunjukkan nilai *sig.* 0,803 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketujuh ( $H_{a7}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia dan Likuiditas (CR) menunjukkan nilai *sig.* 0,494 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kedelapan ( $H_{a8}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia.

## PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil penelitian ini, maka dapat diambil suatu kesimpulan bahwa siklus hidup tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal ini karena aliran kas bebas merupakan dana yang tersedia bagi investor setelah dikurangi dengan investasi atau operasional perusahaan, sehingga semakin banyak aliran kas bebas yang tersedia, semakin besar penerimaan dividen pemegang saham. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan kas yang tersedia untuk investasi dalam aset daripada membagikan dividen. *Market to book ratio*, *firm leverage*, dan likuiditas.



## REFERENSI:

- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants of Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal* Vol. 2 No. 2: pp. 38-63.
- Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar. 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. *International Journal of Business*, 13 (2). ISSN: 1083-4346.
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance* Vol. 7 No. 2 ©Emerald Group Publishing Limited.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No.1: 47-58.
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French. 2000. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? The Center of Research in Security Prices Working Paper No. 509.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance thirteenth edition*. England: Pearson Education Limited.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory seventh edition*. Australia: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Jensen, Michael C.. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review* Vol. 76 No. 2. Published by American Economic Association.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No.4: pp. 305-360.
- Kangarlouei, Saeid Jabbarzadeh, Ali Hasanzadeh dan Morteza Motavassel. 2014. Life Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Commerce and Accounting Research* Vol. 3 Issue 1. www.publishingindia.com
- Koch, Paul D.. dan Catherine Shenoy. 1999. The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies. *Financial Management* Vol. 28, No. 4, pp.16-35. Published by Wiley on behalf of The Financial Management Association International.
- Mehta, Anupam. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy- Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* Vol. 3 No. 1: 18-31.
- Miller, Merton H.. dan Franco Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business* Vol. 34, No. 4, pp.411-433. Published by The University of Chicago Press.
- 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-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*. Vol. 1 No. 2: Hal. 84-105. ISSN: 2339-0824.
- Roring, Rio dan Sautma Ronni. 2014. Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Finesta* vol. 2, No. 2, 63-67.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* Vol. 13 No. 1. ISSN: 1693-0827.
- Subramanyam, K.R.. 2014. *Financial Statement Analysis eleventh edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel dan Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.