

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN

**ANUGRAWATY
SUGIARTO PRAJITNO**

STIE TRISAKTI
sugiarto@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to provide empirical evidence whether firm maturity, profitability, investment opportunities, leverage, firm size, liquidity, previous year's dividend and free cash flow have an influence to dividend policy. This study is also to improve consistency of results from prior researchers. Population of this research is non-financial companies which is listed in Indonesia Stock Exchange over the four year period 2012-2014. Sample in this research are selected by purposive sampling and the data was analyzed using multiple linear regression. Only 96 companies meet the criteria. The results of the research showed that profitability, previous year's dividend and free cash flow have influence to cumulative dividend policy. Firm maturity, investment opportunities, leverage, firm size, liquidity have no influence to dividend policy.*

Keywords: Dividend policy, firm maturity, profitability, investment opportunities, leverage, firm size, liquidity, previous year's dividend, free cash flow

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah *firm maturity*, profitabilitas, kesempatan investasi, *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas, dividen tahun sebelumnya, dan aliran kas bebas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji dan mengembangkan konsistensi dari hasil penelitian sebelumnya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun yaitu dari tahun 2012-2014. Sampel dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* dan data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hanya 96 perusahaan memenuhi kriteria. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, dividen tahun sebelumnya, dan aliran kas bebas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm maturity*, kesempatan investasi, *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Kata kunci: Kebijakan dividen, firm maturity, profitabilitas, kesempatan investasi, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dividen tahun sebelumnya, aliran kas bebas.

PENDAHULUAN

Pada saat ini kebijakan dividen telah banyak diperbincangkan oleh masyarakat luar khususnya investor dan manajer perusahaan. Sebuah perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan semestinya dikarenakan adanya modal baik yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maupun yang didapatkan dari investor. Investor yang menanamkan modal di suatu perusahaan menginginkan adanya pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan kesejahteraan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan cara menahan laba yang didapat seperti yang dilakukan oleh PT *Freeport Indonesia* pada tahun 2014. PT *Freeport Indonesia* tidak melakukan pembayaran dividen karena laba yang didapat digunakan untuk proyek *underground mining*. Pemerintah Indonesia sangat mengharapkan PT *Freeport* bisa membagikan dividen kepada Indonesia untuk meningkatkan pendapatan Negara, justru itu kebijakan dividen sangatlah penting.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau investor dan bagian yang akan ditahan oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan ditentukan oleh manajer masing-masing perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang terdapat di dalam perusahaan tersebut. Penetapan kebijakan dividen sangat penting bagi investor karena menyangkut kesejahteraannya. Di pihak lain, bagi manajer perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, hal ini mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi akan semakin berkurang (Suharli, 2006). Pandangan yang dimiliki antara investor dan manajer dapat mengakibatkan konflik. Dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham atau investor jika sudah mendapatkan persetujuan dari RUPS.

Agency Theory

Jensen dan Meckling 1976, menyatakan bahwa *agency theory* merupakan hubungan suatu kontrak antara prinsipal

dengan agen untuk melakukan suatu jasa atas nama pemilik serta membuat wewenang kepada agen dalam membuat keputusan yang terbaik bagi si pemilik. Karena itu agen atau manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada prinsipal atau pemilik (Godfrey *et al*, 2010).

Signaling Theory

Menurut Gitman and Zutter (2015), *signaling theory* adalah perubahan terhadap dividen yang dijadikan sebagai informasi bagi manajemen dalam memperkirakan laba di masa depan. Teori tersebut juga menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap para investor diluar perusahaan. Pembagian dividen merupakan salah satu sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan tersebut.

Firm Maturity dan Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen memprediksi bahwa *dividend payout* bervariasi di antara berbagai tahap siklus suatu perusahaan. Menurut Refra dan Widiastuti (2014), semua kehidupan apapun itu mengikuti hukum alam hidup perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap matang (*mature*) dan tahap penurunan (*decline*). Perusahaan yang telah mencapai tahap matang cenderung untuk membagikan dividen, hal ini mengakibatkan pemegang saham perusahaan *mature* lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan retensi (Paramitha, 2015). Hasil penelitian Asadi dan Oladi (2015) menunjukkan bahwa *firm maturity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₁: Terdapat pengaruh *firm maturity* terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Mahaputra dan Wirawati (2014), perusahaan sangat membutuhkan profitabilitas dalam membayarkan dividen karena diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam

untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Profitabilitas berpengaruh terhadap pembagian dividen karena dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang di peroleh perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa dividen dibagikan apabila perusahaan mendapatkan keuntungan (Refra dan Widiastuti, 2014). Hasil penelitian Ardestani *et al* (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₂: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi adalah kesempatan yang memungkinkan perusahaan dala memperoleh laba. Kesempatan investasi yang tersedia, diperlukan dana yang dapat diperoleh dari berbagai sumber pendanaan, salah satunya berasal dari laba ditahan (Refra dan Widiastuti, 2014). Menurut Ahmad (2009) pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan dalam berinvestasi dimasa yang akan datang. Refra dan Widiastuti (2014) berpendapat bahwa secara umum perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang unggul sebaliknya menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah, artinya menahan laba lebih banyak. Hasil penelitian Aristantia dan Putra (2015) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₃: Terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Leverage Ratio dan Kebijakan Dividen

Menurut Gitman dan Zutter (2015), *leverage* adalah hasil dari penggunaan biaya tetap aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat pengembalian kepada pemilik perusahaan. *Leverage* merupakan hutang yang selalu melibatkan risiko yang tinggi karena

harus dilunasi. Rachmad dan Muid (2013) menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang dan bunganya terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung untuk membayarkan dividen rendah. Hasil penelitian Asadi dan Oladi (2015) menunjukkan bahwa *leverage ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Maladjian dan Houry (2014) menunjukkan bahwa *leverage ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₄: Terdapat pengaruh *leverage ratio* terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan cermin dari besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total aktiva perusahaan atau total penjualan atau harga pasar saham. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih besar untuk mendapatkan dana bagi pembayaran dividen (Nafiah, 2013). Dhira *et al* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang didasari pada total asset perusahaan atau total penjualan dimana perusahaan dengan ukuran besar akan membagikan dividen lebih tinggi dibanding perusahaan kecil. Hasil penelitian Paramitha (2015) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₅: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya saat ditagih. Likuiditas merupakan faktor yang terpenting dalam kebijakan dividen menurut Maladjian dan Houry (2014). Posisi likuiditas mendeskripsikan bahwa perusahaan tersebut

berada pada kondisi yang baik sehingga permintaan akan saham dan harga saham meningkat, dengan meningkatnya permintaan saham maka hal tersebut akan meningkatkan pembayaran dividen dimasa yang akan datang (Mahaputra dan Wirawati, 2014). Hasil penelitian Maladjian dan Khoury (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Ahmad dan Wardani (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₆: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Dividen Tahun Sebelumnya dan Kebijakan Dividen

Di dunia nyata, perusahaan percaya bahwa setiap membayarkan dividen yang stabil kepada investor, membuat investor memiliki pandangan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang kuat (Maladjian dan Khoury, 2014). Dividen tahun sebelumnya merupakan bantuan untuk investor dalam memperkirakan berapa besar dividen yang akan diterimanya pada tahun berikutnya. Jika perusahaan pada tahun sebelumnya memberikan dividen yang kecil, maka kemungkinan besar pada tahun selanjutnya perusahaan akan memberlakukan kebijakan serupa. Hasil penelitian Maladjian dan Khoury (2014) menunjukkan bahwa dividen tahun sebelumnya Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₇: Terdapat pengaruh dividen tahun sebelumnya terhadap kebijakan dividen.

Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen

Menurut Paramitha (2015) aliran kas bebas adalah sebuah angka yang sangat penting dan dikembangkan dari laporan keuangan, yang mungkin lebih penting dibandingkan *net income*. Kieso *et al* (2013) berpendapat bahwa aliran kas bebas sebagai jumlah arus kas didalam perusahaan dapat digunakan untuk, tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuidasi perusahaan. Lucyanda dan Lilyanda (2012) menyatakan penampakan aliran kas bebas pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai imbalan hasil ke pemegang saham. Suatu perusahaan yang memiliki aliran kas bebas semakin tinggi, maka perusahaan tersebut dapat membayar dividen atau menahannya sebagai laba ditahan. Hasil penelitian Asadi dan Oladi (2015) menunjukkan aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Hatta (2002) menunjukkan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₈: Terdapat pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang dipilih adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tiga tahun yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Deksripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015	355	1065
Perusahaan non- keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember 2011 - 2015	(10)	(30)
Perusahaan non-keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah dari tahun 2011-2015	(70)	(210)
Perusahaan non-keuangan yang tidak secara konsisten menghasilkan laba positif setelah pajak dari tahun 2011-2014	(90)	(270)
Perusahaan non-keuangan yang tidak secara konsisten Membagikan dividen dari tahun 2011-2014	(89)	(267)
Jumlah Perusahaan	96	288

Kebijakan dividen (DPR)

Kebijakan dividen sangat berperan aktif dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh dari perusahaan tersebut akan dibagikan kepada investor atau malah ditahan untuk menambah modal perusahaan. Menurut Asadi dan Oladi (2014), Kebijakan dividen dengan skala rasio dapat dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Earnings}} \times 100\%$$

Firm maturity (RER)

Menurut Asadi dan Oladi (2015), menyatakan bahwa *firm maturity* merupakan rasio perbandingan antara laba ditahan terhadap keseluruhan modal. *Firm maturity* menunjukkan bahwa perusahaan dalam tahap *mature* lebih cenderung untuk membagikan dividen (Refra dan Widiastuti, 2014). Menurut Asadi dan Oladi (2015) *firm maturity* dengan skala rasio dapat dihitung dengan rumus *Retained Earnings Ratio* (RER).

$$RER = \frac{\text{Total Retained Earnings}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas (ROA)

Menurut Rizqia *et al* (2014) menyatakan bahwa, profitabilitas adalah pengukuran efektivitas manajemen berdasarkan hasil dari penjualan dan investasi. Menurut Asadi dan Oladi (2015) profitabilitas dengan skala rasio dihitung dengan rumus *Return on Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Net Earnings after Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Kesempatan investasi (TOBINSQ)

Kesempatan investasi pada dasarnya adalah kesempatan yang memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba. Kesempatan investasi dapat dikatakan kesempatan investor untuk melakukan investasi didalam perusahaan tersebut. Penelitian Asadi dan Oladi (2015) menyatakan kesempatan investasi dengan skala rasio, diukur dengan menggunakan perhitungan Tobin's Q, dimana rumus yang digunakan adalah:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q &= \frac{\text{Market Value of Total Equity} + \text{Book Value of Total Liabilities}}{\text{Book Value of Total Asset}} \end{aligned}$$

Leverage Ratio (LEV)

Gitman dan Zutter (2012) menyatakan bahwa *leverage ratio* adalah hasil dari

penggunaan biaya tetap aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat pengembalian kepada pihak lain atau investor. Menurut Asadi dan Oladi (2015) *leverage* dengan skala rasio dapat dihitung dengan:

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan cermin dari besar kecilnya suatu perusahaan (Dhira *et al*, 2014). Ukuran perusahaan yang didasari pada total asset perusahaan atau total penjualan dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil. Menurut Asadi dan Oladi (2015) ukuran perusahaan dengan skala rasio dapat diukur dengan:

$$SIZE = \text{Natural Logarithm of Total Asset}$$

Likuiditas (LIQ)

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo (Pasaribu *et al*, 2014). Semakin besar rasio tersebut berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terhutang. Maladjian dan Khoury (2014) likuiditas dengan skala rasio dihitung dengan rumus:

$$Liquidity = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dividen tahun sebelumnya (PYD)

Menurut Lintner (1956) dalam Maladjian dan Khoury (2014) menunjukkan bahwa dividen historis penting dalam menentukan pembayaran dividen saat ini. Dividen tahun sebelumnya atau sejarah dividen dalam perusahaan positif mempengaruhi *dividend payout ratio* saat ini perusahaan. Menurut Maladjian dan Khoury (2014), dividen tahun sebelumnya dengan skala rasio dapat dihitung dengan:

$$PYD = \text{Previous Year's Dividend Payout}$$

Aliran kas bebas (FCF)

Aliran kas bebas yang terdapat didalam perusahaan, merupakan kas yang bebas digunakan untuk membayar imbalan kepada pemegang saham berupa dividen dan membayar hutang. Kieso *et al* (2013) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas didalam perusahaan tersebut. Menurut Thanatawee (2013) aliran kas bebas dengan skala rasio, dapat dihitung dengan rumus:

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

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	StandarDeviasi
DPR	288	1,6086%	452,4949%	37,758707	41,2547476
RER	288	5,8308%	107,1765%	62,237342	23,1136227
ROA	288	0,7839%	40,3767%	10,715487	7,9836879
TOBINSQ	288	0,2742	17,9355	2,271254	2,2404175
LEV	288	6,9879%	84,9986%	43,833313	18,1446415
SIZE	288	25,5796	33,0950	29,115334	1,5174029
LIQ	288	0,3896	9,7169	2,308180	1,6491415
PYD	288	1,6086%	452,4949%	40,394506	45,4214257
FCF	288	-0,3540	0,4676	0,108406	0,1027273

Tabel 3 Hasil Uji *t*

Variabel	B	Sig.
(constant)	-31,420	0,510
RER	0,170	0,123
ROA	-1,105	0,036
TOBINSQ	2,100	0,169
LEV	-0,178	0,325
SIZE	1,795	0,252
LIQ	0,953	0,621
PYD	0,252	0,000
FCF	80,802	0,010

Hasil uji *t* menunjukkan variabel *firm maturity* (RER) memiliki nilai koefisien 0,170 dan signifikansi 0,123, lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel *firm maturity* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a1} tidak dapat diterima. Hasil uji *t* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien -1,105 dan nilai signifikansi 0,036, lebih kecil dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a2} dapat diterima. Hasil uji *t* menunjukkan variabel kesempatan investasi (TOBINSQ) memiliki nilai koefisien 2,100 dan nilai signifikansi sebesar 0,169 lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a3} tidak dapat diterima.

Hasil uji *t* menunjukkan variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai koefisien -0,178 dan nilai signifikansi sebesar 0,325, lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a4} tidak dapat diterima. Hasil uji *t* menunjukkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien 1,795 dan nilai signifikansi 0,252, lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a5} tidak dapat diterima. Hasil uji *t* menunjukkan variabel Likuiditas (LIQ) memiliki nilai koefisien 0,953 dan nilai signifikansi 0,621, lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a6} tidak dapat diterima.

Hasil uji *t* menunjukkan variabel dividen tahun sebelumnya (PYD) memiliki nilai koefisien 0,252 dan nilai signifikansi 0,000, lebih kecil dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a7} dapat diterima. Hasil uji *t* menunjukkan variabel aliran kas bebas memiliki nilai koefisien 80,802 dan nilai signifikansi 0,010, lebih kecil dari α ($\alpha = 0.05$). Artinya variabel aliran kas bebas berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sehingga H_{a8} dapat diterima.

PENUTUP

Firm maturity, kesempatan investasi, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sementara profitabilitas, dividen tahun sebelumnya dan aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap pembagian dividen karena dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang di peroleh perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa dividen dibagikan apabila perusahaan mendapatkan keuntungan (Refrad dan Widiastuti, 2014). Dividen tahun sebelumnya merupakan bantuan untuk investor dalam memperkirakan berapa besar dividen yang akan diterimanya pada tahun berikutnya. Jika perusahaan pada tahun sebelumnya memberikan dividen yang kecil, maka kemungkinan besar pada tahun selanjutnya perusahaan akan memberlakukan kebijakan serupa. Dividen tahun sebelumnya merupakan bantuan untuk investor dalam memperkirakan berapa besar dividen yang akan diterimanya

pada tahun berikutnya. Jika perusahaan pada tahun sebelumnya memberikan dividen yang kecil, maka kemungkinan besar pada tahun

selanjutnya perusahaan akan memberlakukan kebijakan serupa.

REFERENSI:

- Ahmad, Rizal. 2009 Pengaruh Profitabilitas dan *Investmen Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*. Vol. 2, No. 2 November.
- Ahmad, Gatot Nazir and Vina Kusuma Wardani. 2014. The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*. Vol. 4, No. 02, 14-25, Oktober.
- Ardestani, Hananeh Shahtemoon, Siti Zaleha, Abdul Rasid, and Rohaida Basiruddin. 2013. Dividend Payout Policy Investment Opportunity Set and corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*. Vol. 3. No. 1: 123-136.
- Set dan Free Cash Flow* pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11.1: 220-234.
- Asadi, Abdorreza and Maryam Oladi. 2015. Dynamic Determinants of Dividend in Affiliated and Unaffiliated Firms to Government in Tehran Stock Exchanges (TSE). *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, Vol. 8, No. 1, 139-155, January.
- Dhira, Nindi Septia One., Novi Wulandari, dan Nining Ika Wahyuni. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia).
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. United States of America : Pearson Education Limited
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI Volume 6 No. 2*. Desember.
- Jensen, Michael C. and William Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 3 :305- 360.
- Kieso, Weygandt Kimmel. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition 2e.* : United States of America : John Wiley & sons.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No. 2: 129-138, September.
- 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.
- Maladjian, Christopher and Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy. *An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 4. Maret.
- 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*, Vol. 5, No. 3, Oktober.
- Paramitha, R.A Sista, 2015. Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*. Vol. 15, No. 1, Januari – Juni.
- Pasaribu, Rowland Bismark F., Dionysia Kowanda, and Kholid Nawawi. 2014. Determinan Dividend Payout Ratio Pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomidan Bisnis*, vol.8, no.1 : 1-12.
- Refra, Erviliandan 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*, Vol. 1, No. 2: 84-105, September.

Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 11, 2013.