

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**WIRA ANDI KURNIAWAN
TJHAI FUNG JIN**

STIE Trisakti
fungjin@stietrisakti.ac.id

ABSTRACT: *The purpose of this study is to examine the factors that influence dividend policy. These factors are liquidity, profitability, debt policy, firm size, company growth, institutional ownership, free cash flow, and investment opportunity set. Population of this research are non financial companies listed on Indonesian Stock Exchange from 2010 until 2015. The samples are collected using purposive sampling method and there are 74 companies meet those criteria for samples. This research use multiple regression method for data analysis. The result of this research indicate that liquidity, profitability, firm size, company growth, and institutional ownership have influence to dividend policy. While debt policy, free cash flow, and investment opportunity set do not have influence to dividend policy.*

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Debt Policy, Firm Size, Company Growth, Institutional Ownership, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set.

ABSTRAK: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut adalah likuiditas, profitabilitas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan set kesempatan investasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2015. Sampel diperoleh melalui metode purposive sampling dan ada 74 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen. Di sisi lain, kebijakan hutang, arus kas bebas, dan set kesempatan investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, Set Kesempatan Investasi.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh seorang investor dengan harapan kedepannya akan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*), baik berupa

pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Sebelum investor menanamkan modalnya tersebut, investor memerlukan berbagai macam informasi. Salah

satunya adalah informasi atas kinerja perusahaan yang tercermin didalam laporan keuangan guna mengurangi risiko.

Berkaitan dengan pendapatan dividen, investor pada umumnya menginginkan pendapatan dividen yang relatif stabil maupun meningkat dari waktu ke waktu. Di sisi lain perusahaan dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan apakah laba yang dihasilkannya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi yang lebih menguntungkan di masa yang akan datang, atau untuk dibayarkan kepada kreditor atas kewajiban yang segera harus dibayar guna menjaga likuiditas.

Pembagian dividen yang relatif stabil maupun meningkat dari waktu ke waktu akan meningkatkan kepercayaan serta kesejahteraan para pemegang saham. Apabila pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dinilai tidak maksimal, maka investor cenderung akan menjual saham perusahaan di pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*. Hal tersebut akan mengakibatkan turunnya harga pasar saham perusahaan yang selanjutnya berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Pada umumnya investor lebih menyukai untuk mendapatkan dividen jika dibandingkan dengan *capital gain* karena lebih menguntungkan. Investor lebih menginginkan pembayaran dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*), karena dapat membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasinya tersebut. Begitu pula stabilitas dividen yang dibayarkan akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan.

Salah satu isu yang melatarbelakangi penelitian ini adalah keputusan PT. XL Axiata yang mengalokasikan laba bersih yang diperolehnya kedalam laba ditahan. Keputusan ini dibuat karena arus kas masuk yang didapatkan oleh PT. XL Axiata dari penerbitan saham baru digunakan untuk melunasi pinjamannya kepada Axiata Group, sehingga arus kas bebas yang tersedia dinilai tidak signifikan untuk dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Detik.com, 10 Maret 2016).

Teori Keagenan

Jansen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pihak pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab atas pengelolaan suatu perusahaan kepada manajemen (agen). Permasalahan yang timbul antara kedua pihak ini adalah bahwa masing-masing pihak (prinsipal dan agen) mempunyai tujuan yang berbeda, dimana prinsipal menginginkan kepuasan dan kemakmuran bagi para pemegang saham, sedangkan manajemen menginginkan kesejahteraan bagi para manajer, dengan demikian munculah konflik kepentingan antara prinsipal dan agen.

Konflik kepentingan semakin meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh sebab itu, prinsipal tidak memiliki cukup informasi atas kinerja agen, dilain pihak agen memiliki lebih banyak informasi mengenai keadaan perusahaan secara keseluruhan karena agen lah yang melakukan aktivitas perusahaan itu sendiri. Hal inilah yang mengakibatkan timbulnya asimetri informasi (Jensen dan Meckling 1976).

Dividend Irrelevance Theory

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat.

Miller dan Modigliani (1961) mengemukakan bahwa keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya

penjualan saham baru. Oleh sebab itu pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya (Sari dan Sudjarni 2015). Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurutnya, perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sebuah laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Besarnya persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan. Meningkatnya keuntungan perusahaan maka meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham (Mahaputra dan Wirawati 2014). Samrotun (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menurutnya *return on assets* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan dampak yang kurang baik bagi perusahaan dikarenakan laba yang diperoleh nantinya akan dialokasikan untuk melunasi hutang tersebut, selanjutnya akan mengakibatkan penurunan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Mahaputra dan Wirawati 2014). Ahmad dan Wardani (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₃ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar demi menjaga reputasinya di kalangan para investor, sementara perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung mengalokasikan laba yang diperolehnya tersebut ke laba ditahan guna pembiayaan investasi baru yang lebih menguntungkan, sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Mahaputra dan Wirawati 2014). Devi dan Erawati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menurutnya perusahaan dengan ukuran yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dimana semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan

semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Sari dan Sudjarni 2015). Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₅ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efektif menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, cenderung memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar (Kartika dan Suarjaya 2015). Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Arfan dan Maywindlan 2013). Lucyanda dan Lilyana

(2012) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dimana rasio tersebut merupakan salah satu alat ukur dari kebijakan dividen. Semakin besar arus kas bebas maka semakin besar kebijakan dividen, karena semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₇ : Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi, membutuhkan uang tunai guna mencapai investasi yang ingin ditanamkan, maka perusahaan tersebut akan melakukan pengurangan dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham (Refra dan Widiastuti 2014). Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang digunakan adalah:

Ha₈ : Set kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2015. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Total Data
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2015.	331	1.324
Perusahaan non keuangan yang tidak mempublikasi laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2015.	(1)	(4)
Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah dari tahun 2010 sampai 2015.	(66)	(264)
Perusahaan non keuangan yang tidak melakukan tutup buku per tanggal 31 Desember dari tahun 2010 sampai 2015.	(2)	(8)

Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba bersih dari tahun 2011 sampai 2014.	(86)	(344)
Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen tunai dari tahun 2011 sampai 2014.	(83)	(332)
Perusahaan non keuangan yang tidak mengklasifikasikan aset dan liabilitas kedalam kategori lancar dan tidak lancar dari tahun 2011 sampai 2014.	(11)	(44)
Perusahaan non keuangan yang tidak mengungkapkan nilai pembagian dividen tunai yang berasal dari laba bersih satu tahun sebelumnya.	(8)	(32)
Data Penelitian	74	296

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dalam penelitian ini ukuran *dividend payout ratio* merupakan proksi dari kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* dirumuskan sebagai berikut (Bararoh 2015):

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Dalam penelitian ini ukuran *current ratio* merupakan proksi dari likuiditas. *current ratio* dirumuskan sebagai berikut (Subramanyam dan Wild 2009, 36):

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini ukuran *return on assets* merupakan proksi dari profitabilitas. *Return on assets* dirumuskan sebagai berikut (Bararoh 2015):

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang merupakan keputusan seberapa jauh kegiatan operasional perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini ukuran *debt to equity ratio* merupakan proksi dari kebijakan hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut (Samrotun 2015):

$$DER = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini ukuran log natural total asset merupakan proksi dari ukuran perusahaan (Samrotun 2015):

$$SIZE = (\ln) \text{ Total Assets}$$

Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan merupakan proksi dari pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut (Bararoh 2015):

$$GROWTH = \frac{\text{Revenue}_t - \text{Revenue}_{t-1}}{\text{Revenue}_{t-1}}$$

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki pihak institusi baik yang berada di dalam maupun luar negeri dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Kartika dan Suarjaya 2015):

$$INST = \frac{\text{Number of shares owned by institutions}}{\text{Number of shares outstanding at the end of year}}$$

Arus Kas Bebas (FCF)

Arus kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham setelah dilakukan semua investasi pada aktiva tetap. Arus kas bebas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jones dan Sharma 2001 dalam Arfan dan Maywindlan 2013) :

$$FCF = \frac{\text{Net cash flows from operating} + \text{Net cash flows from investing}}{\text{Total assets}}$$

Set Kesempatan Investasi (IOS)

Set kesempatan investasi adalah luasan kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan yang sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang mendatang. Dalam penelitian ini ukuran *market to book value* merupakan proksi dari set kesempatan investasi (Bararoh 2015):

$$IOS = \frac{\text{Market price}}{\text{Book value}}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	296	0,034881596	0,948035131	0,3109671932	0,1653816310
CR	296	0,362393681	11,74281655	2,431709081	1,816960174
ROA	296	0,003295214	0,403767499	0,1083715146	0,0743316880
DER	296	0,075129251	5,666057399	1,05486204404	1,0383133394
SIZE	296	25,30842853	33,09497579	29,01277270	1,564991632
GROWTH	296	-0,480292496	1,535260500	0,1570024378	0,1829720315
INST	296	0,320201226	0,986396790	0,6849764480	0,1632755878
FCF	296	-0,324449407	0,420342635	0,02667729033	0,1064935739
IOS	296	0,143195038	53,59005928	3,61631273118	5,6106436686

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Sig.
(Constant)	-0,579	0,004
CR	0,016	0,005
ROA	0,546	0,012
DER	0,012	0,286
SIZE	0,021	0,001
GROWTH	-0,124	0,010
INST	0,254	0,000
FCF	-0,003	0,980
IOS	0,003	0,126
R		0,478
Adjusted R ²		0,216
F		0,000

Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,016 dan nilai signifikansi sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a1} diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan membayar hutang, maka perusahaan tersebut akan mampu dalam membayar dividen karena ketersediaan kas. Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0,546 dan nilai signifikansi sebesar 0,012. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a2} diterima. Hal ini menunjukkan jika perusahaan yang mampu menghasilkan laba, maka laba tersebut dapat digunakan untuk pembayaran dividen.

Kebijakan hutang memiliki nilai koefisien sebesar 0,012 dan nilai signifikansi sebesar 0,286. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a3} tidak diterima. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,021 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a4} diterima. Perusahaan dengan ukuran besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar demi menjaga reputasinya di kalangan para investor, sementara perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung mengalokasikan laba yang diperolehnya tersebut ke laba ditahan guna pembiayaan investasi baru yang lebih menguntungkan, sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang

PENUTUP

Berdasarkan uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015), Ahmad dan Wardani (2014), serta Samrotun (2015). Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), Bararoh (2015), Mahaputra dan Wirawati (2014), Refra dan Widiastuti (2014),

saham (Mahaputra dan Wirawati 2014). Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,124 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a5} diterima. Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dimana semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Sari dan Sudjarni 2015).

Kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0,254 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a6} diterima. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, cenderung memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar (Kartika dan Suarjaya 2015). Arus kas bebas memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,980. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a7} tidak diterima. Set kesempatan investasi memiliki nilai koefisien sebesar 0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,126. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a8} tidak diterima.

Ahmad dan Wardani (2014), Rachmad dan Muid (2013), serta Maladjian dan Khoury (2014). Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardaleni (2014). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014), Rafique (2012), Ahmad dan Wardani (2014), Devi dan Erawati (2014), serta Samrotun (2015).

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bararoh (2015), Sari dan Sudjarni (2015), Hikmah dan Astuti (2013), serta Maladjian dan Khoury (2014). Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012), Kartika dan Suarjaya (2015), serta Wedhana

dan Wiksuana (2015). Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wedhana dan Wiksuana (2015). Set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bararoh (2015) serta Purnami dan Artini (2016).

REFERENSI

- Ahmad, Gatot Nazir, dan Vina Kusuma Wardani. 2014. The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 4, No. 2: 14-25.
- Arfan, Muhammad, dan Trilas Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 2: 194-208.
- 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*, Vol. 4, No. 11: 15-22.
- 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*, Vol. 9, No. 3: 709-716.
- Hikmah, Khoirul, dan Ririn Astuti. 2013. Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1: 1-15.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structur. *Journal of Finance Economics*, Vol. 3, No. 4: 305-360.
- Kartika, Ni Putu Silva Mona, dan Anak Agung Gede Suarjaya. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *e-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 11: 3766-3795.
- 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.
- 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*, Vol. 9, No. 3: 695-708.
- Maladjian, Christopher, dan 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: 240-256.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt Equity Ratio, dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol. 2, No. 2: 73-39.
- Miller, Merton H., dan Franco Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4: 411-433.
- Purnami, Kadek Diah Arie, dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *e-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2: 1309-1337.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, Vol. 1, No. 11: 76-92.

- Refra, Erviliana, dan Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage Terhadap Dividend Policy pada Industri Manufaktur Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol. 1, No. 2: 84-105.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No. 1: 92-103.
- Sari, Komang Ayu Novita, dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 10: 3346-3374.
- Subramanyam, K. R., dan John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis 10th Edition*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Wedhana, Niluh Ayu Novy Sajjana, dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 11: 3962-3990.