

**PENGARUH PROFITABILITAS, ARUS KAS OPERASI, LEVERAGE DAN
DIVIDEN TAHUN LALU TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2015)**

**DWI WIDYANINGSIH
(20130410356)**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183
Telp. (0274) 387656
Fax (0274) 387646/387649**

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of Profitability, Operating Cash Flow, Leverage and Previous Dividend of the Dividend Policy in Non Financial companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. In this study there were 192 samples used by purposive sampling method. The analysis technique used here is multiple regressions and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 0,05 or 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

Based on the analysis that has been done shows that Profitability and Leverage is negative and significant impact on Dividend Policy, Operating Cash Flow not significant effect on Dividend Policy and Previous Dividend negative and significant impact on the dividend policy.

Keywords: Profitability, Operating Cash Flow, Leverage and Previous Dividend.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, persaingan dalam dunia usaha semakin meningkat. Bagi perusahaan yang *go public*, persaingan tidak hanya terjadi dalam satu sektor industri saja akan tetapi juga terjadi antar sektor industri. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba seoptimal mungkin. Dengan begitu, keinginan para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat.

Tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh pendapatan, baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Kebijakan dividen telah menjadi salah satu topik yang paling signifikan dalam literatur keuangan, yang memberikan perhatian untuk memecahkan ketidakpastian. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana di dalamnya terdapat dua

kepentingan yang saling bersinggungan. Jika perusahaan mengambil keputusan untuk membagikan dividen pada para pemegang saham, maka akan dapat mengurangi laba ditahan pada perusahaan. Sebaliknya bagi para pemegang saham, dividen merupakan suatu bentuk imbal balik hasil atas modal yang ditanamkan tersebut.

Dalam hal pembagian dividen, ada banyak faktor yang dapat menjadi pertimbangan dalam penentuan pembayaran dividen tunai di suatu perusahaan. Dari banyak faktor tersebut, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana yang paling dominan mempengaruhi pembagian dividen kas perusahaan. Penelitian ini membatasi terhadap faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi jumlah pembagian dividen tunai dalam perusahaan kepada para pemegang saham, faktor-faktor tersebut antara lain, profitabilitas, arus kas, *leverage* dan pembayaran dividen tahun sebelumnya.

Profitabilitas atau laba sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen. Laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang selisih antara penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan dengan besarnya biaya - biaya operasional maupun biaya - biaya di luar operasional pokok perusahaan (Munawir, 2004: 26).

Aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan-perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Perusahaan yang mempunyai posisi kas atau setara kas yang tinggi maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Penggunaan hutang akan berdampak pada jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada para investor. Hal ini dikarenakan dana arus kas yang seharusnya dipergunakan untuk pembagian dividen tunai dialokasikan untuk membayar kewajiban perusahaan.

Besarnya dividen tunai yang dibayarkan perusahaan pada tahun sebelumnya juga berdampak pada dividen kas yang dibayarkan pada saat ini. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini karena sampai saat ini kebijakan dividen masih menjadi fenomena yang banyak diperbincangkan sehingga menarik untuk diteliti. Kemudian alasan lain yang membuat penulis tertarik melakukan penelitian ini yaitu karena adanya *research gap* yang penulis temukan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa peneliti dalam menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap keputusan kebijakan dividen

diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian Sisca (2008) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eli (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian dari Fillya (2013) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Isnaeni dan Irine Herjdiono (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh EPS dan arus kas operasi dan dividen tunai tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Didukung penelitian dari Ketut AJ (2012) menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh EPS dan arus kas operasi juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Noviana (2015) menyatakan bahwa profitabilitas (EPS) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* sedangkan pada variabel *cash flow from operating* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Begitu juga berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dira, Novi dan Nining (2014) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Juliana Kurniawan dkk (2013) yang menyatakan bahwa arus kas operasi dapat menjadi prediktor dividen per lembar saham yang baik karena variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap dividen. Akan tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Agung Dwi Cahyo (2013) menunjukkan hasil yang bertentangan yaitu arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu juga penelitian dari MR Ramli dan M Arfan (2011) juga menyatakan hasil yang berbeda yaitu arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian Isnaeni dan Irine Herjdiono (2013) menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina (2009) juga menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian Ajeng (2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Dono Kasman dkk (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Akan tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Budi Mulyono (2009) menyatakan hasil yang berbeda bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Risaptoko (2007) juga menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan ini menarik untuk diteliti kembali pengaruh profitabilitas, arus kas operasi dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena *gap* diatas masih ditemukan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Dengan demikian maka penulis tertarik untuk melakukan pengujian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen?
Apakah arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen?

Apakah *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen?

Apakah pembayaran dividen tahun lalu berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen?

KAJIAN TEORI

DIVIDEN

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Ada beberapa tipe dividen yaitu, dividen kas dan dividen non kas (Mahmud M Hanafi, 2014:361). Dividen kas (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai. Sedangkan dividen nonkas atau disebut dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham (Eduardus Tandelilin, 2010:32)

KEBIJAKAN DIVIDEN

(Agus, 1996:369) dalam DA Putri (2013) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan. Adapun beberapa teori yang dapat dijadikan sebagai landasan penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan, antara lain:

1. Teori dividen dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (ks atau biaya modal saham).

2. Teori Signal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory menjelaskan bahwa manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para pemegang saham sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

3. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividend*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain,

dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

AGENCY THEORY

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga sering terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal itu akan menambah kos perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang diterima pemegang saham. Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistis manajer maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *agency cost*. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi masalah keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang dan juga dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor investor institusional.

Dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menimbulkan konflik antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Jensen , Solberg dan Zorn (1992) dalam Ridho (2012) menemukan mekanisme substitusi antara hutang dengan dividen. Kebijakan hutang mensubstitusi kebijakan dividen dalam *agency cost*. Peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemegang saham sehingga pemegang saham tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan menurunnya dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang.

PECKING ORDER THEORY

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Teori ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang memilih menahan keuntungan perusahaan sebagai laba ditahan dan lebih memutuskan untuk pembayaran dividen yang rendah. (Mamduh M Hanafi, 2014:313)

PENGARUH ANTAR VARIABEL DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kinerja perusahaan selama satu periode tertentu. Semakin besar profit yang diperoleh perusahaan akan menunjukkan kinerja yang semakin baik karena tingkat

pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Akan tetapi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tidaklah selalu pasti.

Dalam *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas mempunyai dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memilik dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Perusahaan yang menguntungkan akan memiliki peluang investasi yang besar, dan perusahaan tersebut akan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar tetap dapat melakukan investasi yang menguntungkan sehingga perusahaan tersebut dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu laba perusahaan yang di tahan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional sehingga mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuringasih (2005) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan akan mengalokasikan keuntungan sebagai laba ditahan untuk kepentingan ekspansi dimasa mendatang seperti untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi. Hal tersebut tentunya akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Sementara itu penelitian dari Isnaini (2013) dan Alzomaia (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen tunai.

Sesuai dengan *signaling theory*, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan profit, sinyal tersebut menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan fungsi dari keuntungan perusahaan. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, kemudian keuntungan tersebut tentu saja akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Berdasarkan uraian di atas maka, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Isnaini (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap dividen tunai. Penelitian dari Dhira (2014) juga menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dalam arus kas operasi menggambarkan kinerja perusahaan dimana kinerja perusahaan yang baik akan menghasilkan arus kas operasi yang tinggi. Sehingga arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen tunai.

Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan bagi perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar. (Manurung dan Siregar, 2009).

Menurut teori keagenan, perusahaan yang mempunyai kelebihan kas dengan NPV positif. Kas tersebut akan lebih baik jika dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham dapat memanfaatkan kas tersebut dengan caranya sendiri. Tetapi barangkali manajer tidak mau membagi kas tersebut karena ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut. Dalam konteks semacam itu pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang tepat untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Selain itu arus kas operasi juga mencerminkan kemampuan dalam setiap penyertaan saham yang dilakukan mampu membiayai operasi perusahaan sehingga menghasilkan kas atau setara kas. Apabila perusahaan memiliki posisi kas yang tinggi, perusahaan tersebut akan mampu membayar dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang tinggi. Sehingga semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan. Dengan demikian arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap dividen tunai. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H2 : Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Modigliani dan Miller (1968) dalam Budi Mulyono (2009) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya modal perusahaan. Salah satu sumber modal perusahaan adalah melalui hutang.

Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya karena kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi dari sumber dana eksternal yang artinya dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai investasinya sedangkan sumber internal perusahaan sepenuhnya dapat dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Sehingga semakin tinggi hutang yang digunakan perusahaan maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi. Dengan demikian *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian dari Risaptoko (2007) dan Budi Mulyono (2009).

Sementara itu Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Dengan adanya konflik tersebut akan menyebabkan timbulnya *agency cost* yaitu biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan kepada agen. Oleh karena itu untuk mengurangi terjadinya konflik tersebut salah satu caranya adalah dengan meningkatkan sumber pendanaan melalui utang. Dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan. Akan tetapi perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi utang dan membayarkan beban bunga secara periodik. Dengan demikian penggunaan hutang yang tinggi akan mengurangi laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan bagi pemegang saham karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan

utang. Hal ini sejalan dengan penelitian M Asril (2009), Ajeng (2014) dan Doni (2016) bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan adalah:
H3 : Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Dividen Tahun Lalu terhadap Kebijakan Dividen

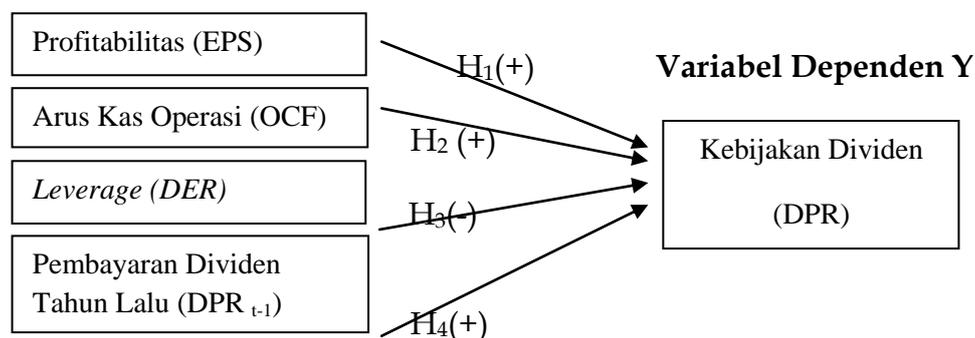
Berdasarkan penelitian Isnaini (2013) menyatakan bahwa pembayaran dividen sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Didukung penelitian Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) menyatakan bahwa *dividend per share* perusahaan di tahun sebelumnya sangat berpengaruh positif signifikan terhadap rasio *dividend pershare* saat ini. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) menyatakan bahwa pembayaran dividen kas sebelumnya berpengaruh positif terhadap dividen kas saat ini.

Berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan di masa mendatang. Dividen masa lalu merupakan salah satu alasan yang penting bagi setiap perusahaan dimana setiap perusahaan selalu mempertimbangkan dividen masa lalu sebagai patokan yang paling penting untuk memutuskan pembayaran dividen saat ini. Dengan demikian, perusahaan berusaha untuk mempertahankan tingkat konsistensi yang tinggi dalam tingkat dividen perusahaan mereka dengan mengacu pada dividen masa lalu yang diumumkan, dimana perusahaan yang mampu membayar dividen tahun lalu akan konsisten untuk membayarkan dividennya pada saat ini. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4 : Pembayaran dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

MODEL PENELITIAN

Variabel Independen X



OBJEK/SUBYEK PENELITIAN

Subyek penelitian ini dilakukan pada perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan objek yang digunakan adalah Laporan Keuangan Perusahaan Non-Keuangan periode 2011-2015.

TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Teknik pengambilan sampel secara nonprobabilitas atau pemilihan non random dan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. *Purposive Sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria.

Kriteria - kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kriteria Perusahaan/Tahun	2011	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar dan menerbitkan laporan keuangan di BEI	298	254	392	342	423	1709
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba dan kas operasi positif	(48)	(36)	(47)	(26)	(41)	(198)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(206)	(174)	(301)	(272)	(338)	(1291)
Total sampel yang memenuhi kriteria	44	44	44	44	44	220

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang memenuhi kriteria pengambilan sampel penelitian adalah 44 perusahaan. Dengan tahun pengamatan selama periode 5 tahun (2011-2015) sehingga jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak $44 \times 5 = 220$ sampel. Sedangkan setelah pengujian outlier data diperoleh 192 sampel.

JENIS DATA

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu menggunakan data panel atau data kombinasi antara data *time series* dan data *cross section*. Jenis data ini juga berupa data sekunder karena diperoleh secara tidak langsung yaitu data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Data Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015. Data diperoleh dari website PT Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau variabel yang nilainya tidak dipengaruhi variabel lain. Pada penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah sebagai berikut:

Profitabilitas (X₁)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas di proksikan dengan *Return On Assets* (ROA), Menurut Mamduh M Hanafi (2014:185) *Return On Assets* (ROA) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki. Menurut Sutrisno (2012) *Return On Assets* (ROA) dihitung dengan satuan rupiah per lembar saham menggunakan rumus, yaitu:

$$ROA_{it} = \frac{\text{laba setelah pajak it}}{\text{total aset it}}$$

Arus Kas Operasi

Aliran kas suatu perusahaan di perlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Laporan aliran kas tersebut meliputi 3 hal pokok yaitu, aktivitas operasi, invesatasi dan pendanaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel arus kas operasi yaitu arus kas yang berasal dari operasi normal perusahaan, yang pada dasarnya merupakan selisih bersih antara arus kasa masuk dari aktivitas operasi dan arus kas keluar yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan selama satu tahun buku. Aliran kas masuk operasi ini bersumber dari pengumpulan dari pelanggan dan bunga atau dividen yang dikumpulkan. Sedangkan aliran kas keluar operasi ini meliputi pembayaran karyawan, pemasok (*supplier*), pembayaran bunga dan pembayaran pajak pendapatan. Besarnya aliran kas dapat digunakan untuk menutup pengeluaran modal yang diperlukan untuk investasi (Mamduh MH, 2014:19).

Pada penelitian ini rasio arus kas operasi diproksikan menggunakan *Cash Flow From Operating* (CFFO) dihitung dengan rumus:

$$CFFO_{it} = \frac{\text{ arus kas operasi it}}{\text{total assets it}}$$

Leverage

Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. (Isnaini, 2015)

Menurut Agus Sartono (2001:121) *leverage* di hitung dengan rumus:

$$DER_{it} = \frac{\text{total utang it}}{\text{total modal sendiri it}}$$

Dividen Tahun Lalu

Isnaini (2015) menyatakan dividen adalah hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar termasuk juga adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan pada tahun sebelumnya.

Menurut Hermi (2004) dividen tahun sebelumnya yang diukur dengan menggunakan pembayaran dividen tunai pada tahun sebelumnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR_{(it-1)} = \frac{\text{dividen } (it-1)}{\text{laba setelah pajak } (it-1)}$$

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau variabel yang nilainya tergantung oleh perubahan variabel lain. Kebijakan dividen merupakan variabel terikat yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

Menurut Mamduh M Hanafi (2014) *Dividen Payout Ratio* atau rasio pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan yang diartikan sebagai rasio yang melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada para investor sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Mamduh M Hanafi (2014:44) menyatakan rasio pembayaran dividen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \frac{\text{dividen } it}{\text{laba setelah pajak } it}$$

UJI HIPOTESIS DAN ANALISIS DATA

Dalam upaya mengolah data serta menarik kesimpulan maka penulis menggunakan program *SPSS for Windows* dan *Eviews*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*linear regression method*) dengan Uji Asumsi Klasik yaitu meliputi Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Kemudian Uji Hipotesis menggunakan Uji Statistik F, Uji Statistik t dan Koefisien Determinasi.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel independen terhadap satu buah variabel dependen. Sehingga metode analisis menggunakan regresi linier berganda yang dapat dirumuskan dengan model persamaan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CFFO_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PrevDPR_{it} + e$$

Di mana :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = *Return On Assets*

CFFO = *Cash Flow from Operating*

LEV = *Leverage*

PrevDPR = Dividen Tahun Lalu

- α = Konstanta
 β = *Regression Coefficient*
 e = *Error Term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
ROA	192	0,007540	0,268362	0,107527	0,060384
CFFO	192	0,006080	0,327437	0,127967	0,070162
LEV	192	0,052170	2,005387	0,669795	0,393616
DPRprev	192	0,006700	0,978910	0,339509	0,195844
DPR	192	0,008894	1,277984	0,398420	0,247473

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 4.2
Uji Multikoleniaritas

Variabel	Contered VIF	Keterangan
ROA	1,682532	Tidak terjadi multikoleniaritas
CFFO	1,547649	Tidak terjadi multikoleniaritas
LEV	1,310725	Tidak terjadi multikoleniaritas
PREVDPR	1,105588	Tidak terjadi multikoleniaritas

Berdasarkan hasil uji multikoleniaritas pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen yaitu profitabilitas, arus kas operasi, leverage dan dividen tahun lalu dalam penelitian ini mempunyai nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari multikoleniaritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2007:82).

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-Squared	Prob. Chi-Square(4)	Keterangan
7,955328	0,0932	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode Hervey diperoleh hasil Obs*R-Squared sebesar 7,955328 dengan probabilitas Chi-Square(4) sebesar 0,0932. Karena nilai probabilitas Chi-Square (15) $0,0932 > 0,005$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *	. *	1	0.083	0.083	1.3375	0.247
. .	. .	2	0.049	0.042	1.8056	0.405
. .	. .	3	-0.049	-0.057	2.2848	0.515
* .	. .	4	-0.068	-0.063	3.2119	0.523
. .	. .	5	0.019	0.035	3.2838	0.656
. .	. .	6	-0.025	-0.026	3.4061	0.756
. .	. .	7	-0.023	-0.029	3.5109	0.834
. .	. .	8	-0.009	-0.004	3.5279	0.897
. .	. .	9	-0.064	-0.060	4.3648	0.886
. *	. *	10	0.124	0.131	7.5156	0.676
. .	. .	11	0.062	0.047	8.3176	0.685
. .	* .	12	-0.037	-0.069	8.5986	0.737
. .	. .	13	-0.032	-0.027	8.8153	0.787
. .	. .	14	-0.038	-0.002	9.1121	0.824
. .	. .	15	-0.032	-0.034	9.3243	0.860
. .	. .	16	0.070	0.071	10.351	0.848
. .	. .	17	0.026	0.022	10.491	0.882
. .	. .	18	0.002	-0.019	10.492	0.915
. .	. .	19	0.012	0.032	10.522	0.939
. .	. .	20	-0.019	-0.020	10.596	0.956
. .	. .	21	0.037	0.012	10.889	0.965
* .	* .	22	-0.074	-0.071	12.082	0.956
* .	. .	23	-0.068	-0.049	13.115	0.949
. .	. .	24	0.026	0.049	13.262	0.962
. .	. .	25	-0.035	-0.019	13.541	0.969
. *	. *	26	0.116	0.092	16.540	0.922
. .	. .	27	0.024	-0.008	16.674	0.939
. .	. .	28	-0.019	-0.029	16.757	0.953
. .	. .	29	-0.038	-0.039	17.091	0.961
. .	. .	30	-0.022	0.009	17.202	0.970
. *	. *	31	0.089	0.085	19.048	0.954
. .	. .	32	0.062	0.054	19.948	0.952

. .	. .	33	-0.038	-0.036	20.294	0.959
. .	. .	34	-0.013	-0.017	20.334	0.969
. .	. .	35	-0.043	-0.018	20.781	0.973
. .	. .	36	-0.026	-0.045	20.938	0.979

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini dengan metode *diagnostics collegram square residual* menunjukkan hasil bahwa probabilitas mempunyai nilai lebih besar dari Alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

HASIL UJI HIPOTESIS

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara satu atau beberapa variabel independen terhadap satu buah variabel dependen yaitu pengaruh profitabilitas, arus kas operasi leverage dan dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen. Hasil dari regresi linier berganda yang diolah menggunakan *eviews* dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coeffisient	Prob.
C	0,402642	0,0000
ROA	-1,053762	0,0081
CFFO	0,465131	0,1196
LEV	-0,125844	0,0062
PREVDPR	0,425352	0,0000

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:
 $DPR_{it} = 0,402642 - 1,053762 ROA_{it} + 0,465131 CFFO_{it} - 0,125844 LEV_{it} + 0,425352 PrevdPR_{it} + e$

Uji Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji T bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*, diperoleh seperti yang tampak pada Tabel 4.7.

Tabel 4.6
Hasil Uji Nilai t

Variabel	Coeffisient	Prob.	Hasil
C	0,402642	0,0000	
ROA	-1,053762	0,0081	Ditolak
CFFO	0,465131	0,1196	Ditolak
LEV	-0,125844	0,0062	Diterima
PREVDPR	0,425352	0,0000	Diterima

Uji Simultan (Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel bebas secara keseluruhan yaitu Profitabilitas, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Lalu terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 4.7
Hasil Uji Nilai F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>
11,23578	0,000000

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui nilai probabilitas F-hitung sebesar 11,23578 dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000000. Nilai signifikansi lebih kecil dari alpha yaitu $0,000000 < 0,05$ maka menunjukkan variabel independen profitabilitas, arus kas operasi, *leverage* dan dan dividen tahun lalu secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R-Squared*. Hasil Uji *Adjusted R-Squared* disajikan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R-Squared</i>	0,176522
---------------------------	----------

Dari hasil Tabel 4.8 tersebut diketahui nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,176522. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 17,65% oleh variabel independen yaitu Profitabilitas, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Lalu. Sedangkan sisanya 82,35% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan *internal fund* untuk mendanai investasi-investasinya sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menjadi kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengalokasikan keuntungan sebagai laba ditahan untuk kepentingan ekspansi dimasa mendatang. Selain itu juga untuk menghindari keterpaksaan mengurangi pembayaran dividen jika dikemudian hari ternyata laba bersih yang dihasilkan perusahaan cenderung semakin memburuk. Hal tersebut tentunya akan mengurangi jumlah dividen yang

dibayarkan kepada pemegang saham. Akan tetapi disaat perusahaan menghadapi profitabilitas rendah untuk menjaga reputasinya perusahaan tetap membayar dividen tinggi. Dengan mempertahankan dividen yang tinggi, pihak investor akan memperkirakan profitabilitas perusahaan tersebut tinggi walaupun pada kenyataannya perusahaan belum tentu memiliki profitabilitas yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuringsih (2005) dan Sisca (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh pada jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tumbuh dengan cepat menggunakan kas dalam jumlah yang besar bertujuan untuk memperbesar persediaan. Stice, *et al.* (2009:282) dalam Agung (2013) menyatakan bahwa arus kas yang positif mengindikasikan bahwa bisnis dapat terus berjalan untuk saat ini. Namun ketika arus kas yang dimiliki perusahaan tidak memadai dan perusahaan tidak dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu singkat, maka perusahaan tidak dapat dengan leluasa memanfaatkan kas tersebut termasuk untuk membayar dividen. Dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi positif belum tentu dapat membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya karena kas tersebut lebih digunakan untuk mengoptimalkan modal perusahaan. Teori dividen residual menjelaskan bahwa perusahaan akan membayar dividen setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai perusahaan. Dengan kata lain perusahaan akan membayarkan dividen hanya jika ada sisa kas. Sehingga hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2013) dan Manurung (2009) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan.

Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan struktur permodalan suatu perusahaan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang dapat menyebabkan pihak manajemen untuk memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Kemudian perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Dalam *agency theory* menjelaskan bahwa permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan (*agency cost*) dan juga pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Dengan demikian penggunaan hutang yang tinggi akan mengurangi laba yang ditahan dan

dividen yang dibagikan bagi pemegang saham karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M Asril (2009), Ajeng (2015) dan Doni (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dividen Tahun Lalu Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, maka semakin tinggi pula jumlah dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham tahun berjalan. Karena perusahaan selalu mempertimbangkan dividen tahun lalu sebagai patokan untuk memutuskan membayarkan dividen saat ini. Sesuai dengan teori *signaling* menjelaskan bahwa pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen tahun lalu merupakan alasan yang penting untuk memutuskan pembayaran dividen saat ini karena setiap perusahaan selalu ingin mempertahankan tingkat konsistensi yang tinggi dalam tingkat dividen. Oleh karena itu perusahaan yang mampu membayar dividen tahun lalu akan konsisten untuk membayarkan dividennya saat ini. Sehingga dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2015), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) dan Ramli dan Arfan (2011) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tahun lalu berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen saat ini.

PENUTUP

KESIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
 Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
 Dividen tahun lalu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

SARAN

Saran yang dapat diberikan oleh penulis kepada perusahaan dan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

Bagi perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan penulis diharapkan bagi pihak perusahaan, dapat menggunakan variabel tersebut sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen perusahaan.

Bagi penelitian selanjutnya

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan penulis memperoleh hasil profitabilitas, *leverage* dan dividen tahun lalu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel tersebut dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian

selanjutnya, dari hasil Uji Koefisien determinasi nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,176522. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 17,65% oleh variabel independen yaitu Profitabilitas, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Lalu. Sedangkan sisanya 82,35% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Oleh karena itu dalam penelitian berikutnya maka perlu menambah variabel lain yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, Memperluas obyek penelitian. Obyek penelitian dapat diperluas tidak hanya pada perusahaan non keuangan, tetapi juga dapat meneliti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menambah sektor perusahaan lain selain non keuangan.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan hanya menggunakan empat variabel yaitu profitabilitas, arus kas operasi, *leverage* dan dividen tahun lalu.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajeng, Pangestuning Purwoko, Agung Yulianto, Bestari Dwi Handayani.2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham Dan Leverage Terhadap Dividen Kas. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia.*
- Alzomaia, Turki S. F., dan Al-Khadhiri, Ahmed.2013. Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4, No.1.
- Amanda Putri, Dithi.2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.*
- Ardiyanti 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden. Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar LQ 45 tahun 2008-2014. *Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin Makasar.*
- Asmara Jaya, Ketut 2012. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas. *Jurnal Akuntansi/ Volume XVI, NO.03, September 2012: 380-389. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sailendra Jakarta.*
- Dhira, N.S.O., Novi Wulandari, Nining Ika Wahyuni.2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang listed di BEI). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember*. ISSN:1412-5366.

Dwi cahyo, Agung. 2013. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012. *Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.

Firmanda, Ridho dkk 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Pandanaran Semarang.

Hery. 2009. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen Kas. *Akuntabilitas Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Volume 9 No.1, hal 10-16.

Irawan, Dafid. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal. Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*.

Isnaeni, dan Irine Herjdiono. 2015. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Sebelumnya terhadap Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Pembangunan Ekonomi Berbasis Kesejahteraan Rakyat* ISBN: 978-979-3649-81-8. Universitas Musamus Merauke.

Jogiyanto Hartono, (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM.

Kasmon, Doni, dkk 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas dan *Leverage* Keuangan terhadap Pembayaran Dividen Tunai Pada Saham-saham *Blue Chip* (LQ 45) Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi*. ISSN 2302-0164 PP. 68-78. Pasca Sarjana Universitas Syiah Kuala.

Kurniawan, Juliana dkk 2013. Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Badan Usaha Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Volume 2, Nomor 1. 2013.

M. Hanafi. (2014a). *Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM.

- Marliana, Lisa dan Clara Danika 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 3, Nomor 1, Januari 2009: 1-6*. Fakultas Ekonomi USU.
- Mulyono, Budi 2009. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Program Magister Manajemen Pascasarjana*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Noviana 2015. Pengaruh *EPS*, *CFOPS*, *CR* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Rahmawati Alni, Fajarwati & Fauziyah, 2014, *Statistika Teori dan Praktik* (Edisi2). Yogyakarta, Indonesia: FE UMY.
- Ramli, M. R., dan Arfan, M. 2011. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan pembayaran dividen kas yang diterima oleh Pemegang Saham. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, Vol.4. No. 2.
- Risaptoko, Atok 2007. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Total Asset*, *Asset growth*, *Firm Size* dan *Return On Asset* Terhadap *Dividen Payout Ratio*. (Studi Komparatif Pada Perusahaan *Listed* di Bursa Efek Indonesia yang Sahamnya ikut Dimiliki Manajemen dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005). *Program Studi Magister Manajemen*. Universitas Diponegoro.
- Suryadi, Asep 2012. Analisis Pengaruh Hubungan Antara Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar, Kimia dan Aneka Industri Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011. Tesis Universitas Gunadarma.
- Sutrisno 2012. Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi (Cetakan Kedelapan). Yogyakarta: Kampus Fakultas Ekonomi UII.