

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW*
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2017)**

IIN AVIYANSI

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

iinaviyansi29@gmail.com

ABSTRACT

This research is to analyze the influence of Profitability, Leverage, Free Cash Flow and Institutional Ownership towards Dividend Policy. The dependent variable in this research is Dividend Policy. The independent variables in this research are profitability that is measured with Return on Assets (ROA), leverage that is measured with Debt to Equity Ratio (DER), Free Cash Flow that is measured with free cash flow (FCF), and Institutional Ownership that is measured with institutional ownership (INHS). The objects of the research were manufacture companies registered in Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period of 2014-2017. The data used in this research were secondary data. The research samples were 186 samples selected using purposive sampling method. The analysis method used in this research was double linier regression with Eviews 7 application. The result of this research shows that profitability has significant positive influence towards dividend policy, leverage has no significant influence towards dividend policy, free cash flow has significant positive influence towards dividend policy, and institutional ownership has significant positive influence towards dividend policy.

Keyword: *profitability, leverage, free cash flow, institutional ownership and dividend policy.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama para investor menanamkan modalnya diperusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi yang sesuai dengan yang diharapkan. Perusahaan harus bisa menyeimbangkan agar keuntungan yang di hasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam

bentuk dividen atau laba bersih tersebut ditahan sebagai modal inventasi kedepan bagi perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan seberapa tingkat pengalokasian laba perusahaan kepada para pemegang saham dan seberapa keuntungan perusahaan tersebut ditahan. Dalam hal pengalokasian tersebut masih menjadi perdebatan antara para investor dan pihak perusahaan, para investor menginginkan laba tersebut untuk dibagikan yang berupa dividen sedangkan perusahaan menginginkan laba tersebut di tahan sebagai modal investasi diperiode masa mendatang. Keputusan pembagian dividen atau tidak pada perusahaan yang sudah terbuka atau yang sudah publik amat sangat diperhatikan oleh investor dari pada perusahaan-perusahaan yang belum terbuka atau publik. Karena kebijakan dividen dapat memberikan sinyal untuk para investor untuk membeli saham baru atau mempertahankan saham mereka atau sebaliknya menjual saham mereka yang sudah dimiliki atau tidak membeli saham tersebut.

Pembagian dividen setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda, ada yang tidak membagikan dividen sama sekali setelah tutup buku. Ada juga yang membagikan dividen setiap semester dan ada juga yang membagikan dividen dengan nilai yang sama dalam setiap tahunnya sesuai dengan kebijakan masing-masing setiap perusahaan. Melalui Rapat Pemegang Umum Pemegang Saham (RUPS) pada tanggal 26 Juni 2018 PT.Gudang Garam Tbk memutuskan akan membagikan dividen tunai sekitar Rp 5 Milliar atau Rp 2.600 per lembar saham untuk tahun buku 2017. Direksi PT.Gudang Garam Heru Budiman menyampaikan bahwa nilai dividen yang dibagikan sama dengan tahun buku 2016. Hal ini berarti nilai dividen yang dibagikan PT.Gudang Garam Tbk tiga tahun buku terakhir tidak mengalami perubahan, yakni Rp 2.600 per lembar saham.

Investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan harus memperhatikan bagaimana kinerja perusahaan tersebut, variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi dalam hal pembagian dividen. *Return On Assets* (ROA) merupakan alat ukur rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan alat ukur rasio *leverage* yang mengukur berapa besar perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang.

Free cash flow (FCF) merupakan aliran kas bebas yang sudah tidak bisa diinvestasikan kepada sesuatu yang menguntungkan. Kepemilikan Institusional merupakan seberapa besar saham perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak luar/institusi.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang analisis factor kebijakan dividen masih mendapatkan temuan yang tidak konsisten antar satu peneliti dengan peneliti lainnya antara lain penelitian dari Tarmizi dan Agnes (2016), Dewi (2016), Herwidodo (2013), Sumanti dan Mangantar (2015) dan Permana (2016) sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada obyek yang berbeda. Berdasarkan permasalahan diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen”. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi yang diambil dari jurnal utama penelitian yang dilakukan oleh Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016) yang berjudul “pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menggantikan variabel independen kepemilikan manajerial dengan menambahkan variabel dari penelitian yang dilakukan oleh Hendika Arga Permana (2016) yaitu dengan menambah variabel independen *leverage*.

LANDASAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency theory*) adalah teori yang menjelaskan agency relationship dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Firmada, Raharjo, dan Oemar, 2015). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang dicerminkan dengan harga saham yang tinggi, tetapi pada kenyataan tidak jarang pula para manjer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan.

Karena manajer diangkat oleh para pemegang saham maka seharusnya para manajer bekerja secara totalitas atau maksimal. *Agency problem* (konflik kepentingan antar agen atau lebih) potensial terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki < 100% saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan oleh perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran perusahaan dengan cerminan harga saham yang tinggi. Tetapi jika pemilik menjual sahamnya ke luar maka akan muncul *agency problem*. Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi kepemilikan manajemen relatif sangat kecil dibandingkan proporsi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar. Dalam kenyataannya tidak jarang para manajer malah memperbesar skala perusahaan dengan cara membeli perusahaan lain dari pada memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang dicerminkan dengan harga saham yang tinggi (Sartono, 2001: xxi).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang didapatkan oleh perusahaan. Keuntungan tersebut bisa dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan ditahan sebagai modal investasi dimasa akan datang. Keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut dalam keadaan keuntungan bersih setelah dikurangi pajak dan bunga. Semakin banyak keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan semakin banyak pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan di tahan sebagai modal investasi. Semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor. Dengan menghasilkan laba diakhir tahun yang tinggi membuat nilai dalam perusahaan tersebut menjadi baik dan perusahaan tersebut dapat membagikan dividen yang tinggi dengan adanya laba yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2014), Dewi (2016), Awalina (2016), Anjarsari (2018), Ali, Mohamad, dan Baharuddin (2018), Mohamadi dan Amiri (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dari penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham yang rendah karena perusahaan membutuhkan modal. Perusahaan juga bergantung pada pihak eksternal/kreditur. Semakin tinggi perusahaan menanggung beban bunga dan pajak maka semakin kecil dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan melunasi kewajibannya terlebih dahulu, sisanya baru dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Herwidodo (2013), Ali, Mohamad, dan Baharuddin (2018), Mohamadi dan Amiri (2016), Kamau, Mutunga, dan Ragama (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap dividend payout ratio dan Permana (2016) yang mengungkapkan bahwa *Leverage* yang ditunjukkan oleh proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dari penelitian ini adalah:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan aliran kas yang sudah tidak digunakan lagi oleh perusahaan (bebas). Kas tersebut sudah tidak bisa diinvestasikan kembali ke investasi yang menguntungkan, aliran kas tersebut merupakan sisa dari pembiayaan investasi. Menurut teori keagenan, manajer dan para investor mempunyai kepentingan yang berbeda-beda sehingga menimbulkan sebuah konflik antara manajer (agen) dan investor (pemilik). Dalam hal ini bisa saja para manajer akan mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan investor.

Semakin sedikit manajer mempunyai saham diperusahaan tersebut semakin sedikit pula keterlibatan manajer didalam perusahaan. Semakin tinggi atau besar *free cash flow* semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan untuk menanggulangi pihak manajemen untuk tidak melakukan hal yang tidak diinginkan oleh pihak investor. Dengan hal tersebut, diharapkan dividen yang dibagikan jga akan tinggi dengan adanya FCF yang tinggi pula (Tarmizi dan Agnes, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi & Agnes (2016), Paramitha dan Arfan (2017) yang mengungkapkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dari penelitian ini adalah:

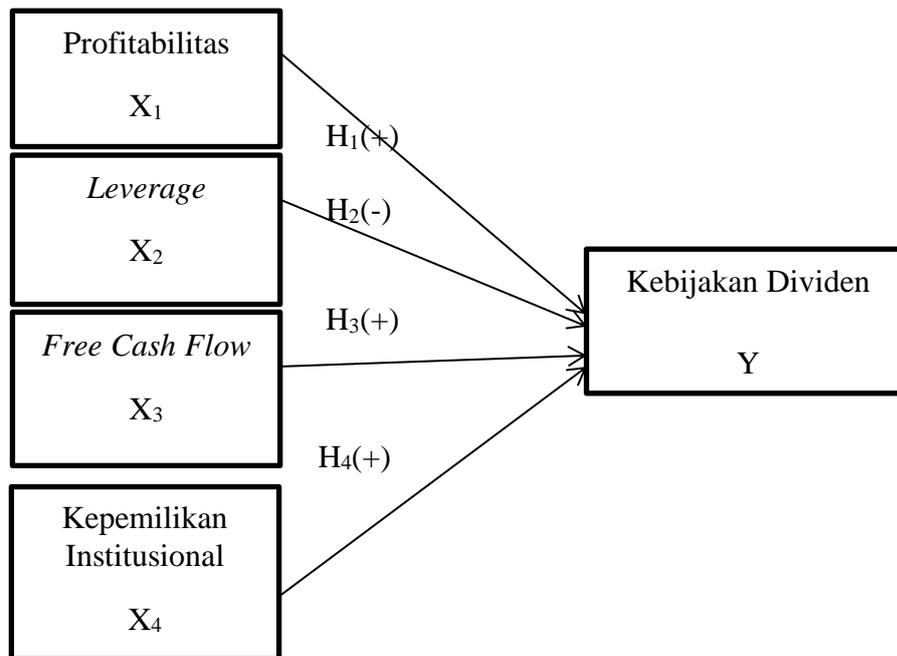
H₃: *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham atas perusahaan dari luar manajemen perusahaan atau institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lain sebagainya. Pihak institusi biasanya menguasai mayoritas kepemilikan saham karena pihak institusi mempunyai sumber daya yang banyak dan jumlah saham yang besar dari pada para pemegang saham lainnya. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada para investor. Karena dengan adanya kepemilikan instusional yang tinggi dapat mengevaluasi kinerja para manajer agar sesuai dengan keinginan dan kepentingan para investor. Dengan adanya ini para manajer tunduk kepada para pemegang saham dan melakukan apa yang sesuai dengan yang diperintah para pemegang saham. Kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kontrol yang sangat tinggi, sehingga relatif kecil terjadi masalah agensi sehingga kemungkinan untuk membagikan dividen yang rendah juga kecil.

Hasil penelitian dari Susanto, Susanti, Sufiyati dan Sriwahyuni (2011) yang mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan dari *institutional ownership* terhadap *dividend policy*. Hal tersebut juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda, Raharjo dan Oemar (2015) dan Tarmizi dan Agnes

(2016), Sidhu, Hashmi dan Ul Haq (2016), Kamau, Mutunga, dan Ragama (2018). Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dari penelitian ini adalah:
H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.



Keterangan:

X₁, X₂, X₃, X₄ : Variabel Independen

Y : Variabel Dependen

Gambar 1

Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Teknik Pengambilan Sampel dan Teknik Pengumpulan Data

Perusahaan yang dijadikan sebagai obyek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan langsung dan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun

2014-2017. Data sekunder merupakan data yang dapat didapat atau dikumpulkan peneliti dari semua sumber yang sudah ada dalam artian peneliti sebagai tangan kedua (Rahmawati, Fajarwati, dan Fauziyah, 2017: 4).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* (pengambilan sampel bertujuan) merupakan metode pengambilan sampel dalam hal ini terbatas pada jenis orang atau obyek tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, baik karena mereka adalah pihak satu-satunya yang memilikinya, atau mereka memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Sekaran dan Bougie, 2017: 67).

Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode tahun 2014-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki struktur kepemilikan institusional selama periode tahun 2014-2017.
3. Perusahaan yang memiliki laba positif selama periode tahun 2014-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap sehingga memenuhi data yang diinginkan yang berakhir 31 Desember serta laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk rupiah selama periode tahun 2014-2017.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mencatat dan mendokumentasikan data yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan oleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Selain itu bisa bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Kebijakan dividen

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai laba bersih di akhir

tahun yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan atau tidak kepada para pemegang saham. dalam penelitian ini menggunakan proksi (*dividend payout ratio* = *DPR*) untuk mengukur kebijakan dividen. DPR diukur dengan besarnya dividen per lembar saham dibagi dengan laba bersih per lembar saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Sumber: (Gumanti, 2013: 22-23)

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah mengukur seberapa besar perusahaan menghasilkan laba bersih pada saat menjalankan operasi perusahaan. *Return On Total Assets* (ROA) adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2016: 81). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang diukur dengan proksi ROA dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Hanafi dan Halim (2016: 81).

Leverage

Leverage dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang disimbolkan dengan DER. Rasio *debt to equity ratio* ini menggambarkan perbandingan kewajiban dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Husna dan Munthe, 2018). Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang diukur dengan proksi DER dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Sartono (2001: 121)

Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) atau alir kas bebas diukur dengan mengurangi nilai bersih arus kas dari aktifitas operasi perusahaan (*Cash Flow from Operations*) dengan pembelian aset tetap/investasi pada aset tetap (*Capital Expenditure*) kemudian dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel (Dewi, 2016). Dalam penelitian ini FCF diukur dengan rumus:

$$FCF = \frac{CFO - \text{Investasi pada Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : Dewi (2016)

Keterangan: CFO = *Cash Flow from Operations*

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*Institutional ownership*) adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi diluar perusahaan. Variabel ini di simbolkan dengan INSH (Nisa, 2017). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan rumus:

$$INSH = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Sumber : Nisa (2017).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan data dengan menggunakan kriteria. Berikut kriteria *purposive sampling* pada penelitian ini, dapat dilihat ditabel 1:

Tabel 1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	140	143	144	151	578
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(99)	(85)	(80)	(80)	(344)
3	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak disajikan dalam bentuk rupiah	(5)	(5)	(8)	(9)	(27)
4	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak berakhir 31 Desember	(1)	(2)	(2)	(1)	(6)
5	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif	(1)	(2)	(1)	(1)	(5)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan institusional	(1)	(2)	(1)	(2)	(6)
Total		33	47	52	58	190
Data Outlier		(1)	(2)	(1)	(0)	(4)
Sampel Penelitian		32	45	51	58	186

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan peneliti dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	DER	FCF	INHS
Mean	0.409362	0.107640	0.811716	0.038343	0.695865
Median	0.352241	0.076652	0.603848	0.033491	0.713011
Maximum	1.457627	0.837219	4.546886	0.541299	0.994297
Minimum	0.006814	0.006064	0.083064	- 1.611344	0.139680
Std. Dev.	0.272516	0.110900	0.726695	0.172214	0.181729
Observations	186	186	186	186	186

Berdasarkan data pada tabel 2, jumlah sampel (observations) yang digunakan sebanyak 186 sampel. Variabel Y (Kebijakan Dividen) yang diprosikan

dengan DPR mempunyai nilai rata-ratanya sebesar 0,409362 besaran nilai mediannya 0,352241. Nilai maximum 1,457627 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2015. Nilai minimumnya 0,006814 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2014. Nilai dari standar deviasinya sebesar 0,272516.

Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,107640 dan nilai median sebesar 0,076652. Nilai maksimum sebesar 0,837219 dimiliki oleh perusahaan CPIN tahun 2014. Nilai minimum sebesar 0,006064 pada perusahaan BRNA tahun 2016 untuk standar deviasinya sebesar 0,110900. Variabel *Leverage* yang diproksikan oleh DER memiliki nilai mean sebesar 0,811716 Median sebesar 0,603848. Nilai maximum sebesar 4,546886 dimiliki oleh perusahaan INAI tahun 2015. Nilai minimum 0,083064 dimiliki oleh perusahaan SIDO tahun 2017. Nilai standar deviasi pada variabel DER sebesar 0,726695.

Variabel *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan FCF memiliki nilai standar deviasi 0,172214 dengan nilai minimum (-1,611344) dari perusahaan CPIN tahun 2014. Nilai maximum 0,541299 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2016. Besaran nilai median sebesar 0,033491 dan memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,038343. INSH yang merupakan proksi dari variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai rata-rata 0,695865 nilai median 0,713011. Nilai maximum 0,994297 dimiliki oleh perusahaan TALF tahun 2017. Besaran nilai minimum untuk variabel Kepemilikan institusional yakni 0,139680 dimiliki oleh perusahaan ARNA tahun 2016. Nilai standar deviasinya sebesar 0,181729 artinya INHS memiliki keragaman data sebesar 0,181729 dari nilai rata-ratanya.

Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis data regresi linear berganda. Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat arah pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan alat bantu Eviews 7. Berikut hasil regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 3:

Tabel 3
Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constans	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Dependent Variable: DPR

Dari tabel 3 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini: $DPR = 0,162386 + 0,459396ROA + 0,015153DER + 0,363093FCF + 0,238116INHS + e$

Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (b_0)

Nilai konstanta sebesar 0,162386 menyatakan bahwa variabel independen (x) yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional nilainya 0, maka variabel dependen (Y) kebijakan dividen sebesar 0,162386.

b. Koefisien Regresi Profitabilitas

Koefisien regresi profitabilitas yang diproksikan oleh ROA sebesar 0,459396 yang memiliki arah besaran positif, menyatakan bahwa ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,459396. Berlaku juga untuk sebaliknya.

c. Koefisien Regresi *Leverage*

Dilihat dari tabel 4.3 nilai koefisien regresi variabel *leverage* sebesar 0,015153 yang diproksikan oleh DER yang memiliki arah besaran positif. Hal ini menyatakan bahwa jika DER mengalami kenaikan 1 satuan, maka kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,015153. Berlaku juga untuk sebaliknya.

d. Koefisien Regresi *Free Cash Flow*

Nilai koefisien regresi *free cash flow* yang diproksikan dengan FCF sebesar 0,363093 yang memiliki arah besaran positif. Artinya jika FCF naik 1 satuan maka kebijakan dividen (DPR) juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,363093. Belaku juga untuk sebaliknya.

e. Koefisien Regresi Kepemilikan Institusioal

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional yang diproksikan oleh INHS sebesar 0,238116 yang memiliki arah besaran positif. Hal ini menyatakan bahwa jika INHS mengalami kenaikan 1 satuan maka kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,238116. Hal ini juga berlaku untuk sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi (Rahmawati, et all, 2017). Pada penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki, 2018: 249). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel terdapat 3 (tiga) pilihan model (Basuki, 2018: 250-251):

- a. *Common Effect Model*, merupakan jenis model data panel yang sangat sederhana tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu sehingga model ini cocok untuk data runtut waktu (*time series*). Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.
- b. *Fixed Effect Model*, model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnnya. Metode ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).
- c. *Random Effect Model*, model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu.

Model ini sering disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Apabila menggunakan metode *Random Effect Model* maka terbebas dari uji asumsi klasik karena metode ini merupakan GLS.

Untuk memilih model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* dengan menggunakan uji hausman. Jika nilai Prob. < 0,05 maka model fixed effect yang paling tepat digunakan. Sebaliknya jika nilai Prob. > 0,05 maka model random effect paling tepat digunakan. Berikut hasil uji hausman yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 4:

Tabel 4.
Uji Hausman

Prob.	0.1296
-------	--------

Berdasarkan tabel 4, hasil nilai Prob dari uji hausman yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,1296. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai Prob. > 0,05 sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode random effect. Berikut ini merupakan hasil analisis data dengan regresi data panel dengan menggunakan model random effect bisa dilihat pada tabel 5:

Tabel 5
Model Random Effect

Dependent Variable: DPR?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/05/19 Time: 11:50
Sample: 2014 2017
Included observations: 4
Cross-sections included: 72
Total pool (unbalanced) observations: 186
Swamy and Arora estimator of component variances
Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA?	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER?	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF?	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS?	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa hasil analisis data panel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat GLS yang dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini bebas dari uji asumsi klasik. Selain itu, pada penelitian ini jumlah data time series (T) nya kecil sedangkan untuk jumlah unit cross section (N) nya besar lebih baik menggunakan model random effect.

Uji Hipotesis

Koefisien Dertiminasi (R^2)

Koefisien Dertiminasi (R^2) berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 6:

Tabel 6
Koefisien determinasi (R^2)

R-Squared	Adjusted R-Squared
0.103213	0.083394

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,083394. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 8,3 %. Sisanya 91,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independent atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Rahmawati, et all:2017: 212). Dengan keputusan apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel 7:

Tabel 4.7
Uji Statistik F

F-statistic	5.207909
Prob(F-statistic)	0.000541

Berdasarkan tabel 7 diperoleh F-statistic sebesar 5,207909 dengan nilai probabilitas F-statistic sebesar $0,000541 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Rahmawati, et all: 2017: 214). Jika nilai probability \geq taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$) H_a ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi \leq taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$) H_a diterima. Berikut hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8:

Tabel 8
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constans	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 8 dapat dijelaskan uji t dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki koefisien positif sebesar 0,459396 dengan p-value $0,0114 < \alpha 0,05$. Dengan demikian H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

b. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki koefisien positif sebesar 0,015153 dengan p-value $0,6040 > \alpha 0,05$. Dengan demikian H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

c. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel *free cash flow* yang diprosikan dengan FCF memiliki koefisien positif sebesar 0,363093 dengan p-value $0,0004 < \alpha 0,05$. Dengan demikian H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

d. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INHS memiliki koefisien positif sebesar 0,238116 dengan p-value $0,0467 < \alpha 0,05$. Dengan demikian H_4 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan seberapa besar tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi bisa dilihat dari total asetnya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya secara optimal sehingga menghasilkan laba diakhir tahun yang tinggi. Semakin tinggi laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan di akhir tahun setelah dikurangi beban pajak dan bunga maka semakin tinggi pula potensi dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Anjarsari (2018); Ali, Mohamad dan Baharuddin (2016); Tarmizi dan Agnes (2016); Dewi (2016); Awalina (2016); Mohamadi dan Amiri (2016); Safrida (2014) menyatakan

bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* merupakan kewajiban yang harus dimiliki oleh perusahaan tersebut atau seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen menyebabkan kemampuan pembayaran dividen oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan tersebut. Bahkan dengan hutang yang tinggi yang dimiliki perusahaan dapat menyebabkan kenaikan dalam pembayaran dividen hal ini juga harus diiringi atau sejalan dengan peningkatan laba perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2007) dalam Nisa, Halim, dan Haryetti (2017), menyatakan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan tidak termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah belum tentu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dan juga jika perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar belum tentu perusahaan akan membagikan dividen. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Husna dan Muthe (2018); Nisa, Halim, dan Haryetti (2017); dan Susanto, Susanti, Sufiyati dan Sriwahyuni (2011) yang mengatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Free Cash Flow* merupakan aliran kas yang sudah tidak bisa digunakan lagi oleh perusahaan untuk berinvestasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Semakin tinggi *Free Cash Flow* semakin tinggi pula potensi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menanggulangi pihak manajemen untuk tidak melakukan hal yang tidak diinginkan oleh pihak investor dengan adanya aliran

kas yang banyak. Dengan adanya hal tersebut, diharapkan dividen yang dibagikan tinggi.

Menurut teori keagenan, manajer dan para investor mempunyai kepentingan yang berbeda-beda sehingga menimbulkan konflik antara para manajer (agen) dan para investor (pemilik). Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016); Paramitha dan Arfan (2017) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak diluar manajemen seperti perusahaan pensiun dan sebagainya. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan kepada para investor. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar dapat mengevaluasi kinerja para manajer agar sesuai dengan keinginan dan kepentingan para investor (biasanya pihak institusi memiliki kepemilikan saham secara mayoritas). Dengan adanya hal tersebut para manajer tunduk dan tidak melakukan hal yang merugikan para investor.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kontrol yang tinggi juga kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen yang rendah relatif kecil. Hal ini terjadi karena pihak institusi mempunyai sumber daya yang besar dari pada pihak pemegang saham lainnya. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Kamau, Mutunga, dan Ragama (2018); Sidhu, Hashmi dan Ul Haq (2016); Tarmizi dan Agnes (2016); Raharjo dan Oemar (2014); Susanto, Susanti, Sufiyati dan Sriwahyuni (2011) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada penelitian ini, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
4. Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yakni Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 tahun.

Saran

Saran yang dikemukakan oleh peneliti sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan sebelum menentukan kebijakan dividen seharusnya mengkaji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, sehingga dalam pelaksanaannya menguntungkan kedua belah pihak (Investor dan Perusahaan).

2. Bagi Investor

Sebelum menanamkan modalnya ke perusahaan, seorang investor harus melihat prospek perusahaan tersebut terlebih dahulu. Hal tersebut bisa dilihat dari besarnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam hal ini mempengaruhi dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini, memperpanjang periode waktu penelitian dan menambah jumlah sampel yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, N. Y., Mohamad, Z., & Baharuddin, N. S. (2018). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence Of Malaysian Listed Firms. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, 4(10).
- Anjarsari, D. (2018). The Impact Of Retained Earnings As An Intervening Variable In The Implementation Of Free Cash Flow, Funding Policies, Profitability and Collateral Assets As A Benchmark for Dividend Policy (The empirical study of Manufacturing Companies listed on the IDX for the 2013-2017 period). *Journal of Management*, 4(4).
- Awalina, P. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).
- Basuki, A. T. (2018). *Ekonometrika dan Aplikasi dalam Ekonomi*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Dewi, A. C. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Deviden. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Helfert, E. A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Herwidodo, G. (2013). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2011. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Husna, A., & Munthe, I. L. S. (2018). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015 Sandra Hadi Putra.
- Industri Rokok Lesu, Gudang Garam bagi Dividen RP 5 Triliun diakses melalui <https://bit.ly/2Q0M4Zw> pada tanggal 17 November 2018 pukul 21.48 WIB.
- Kamau, J. G., Mutunga, T. N., & Ragama, P. (2018). Free Cash Flow, Agency Problems and Dividends in Emerging Markets: The Case Of Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal Of Business And Processes*, 4(2), 15-15.
- Khan, J., Ahsan, S. M., & Malik, H. (2016). Impact of Ownership Structure on Dividend Policy and Capital Structure: Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. *Available at SSRN 2866269*.
- Kulathunga, K. M. K. N. S., & Azeez, A. A. (2016, January). The impact of ownership structure on dividend policy: Evidence from listed companies in Sri Lanka. In *International Conference on Qualitative and Quantitative Economics Research (QQE). Proceedings* (p. 80). Global Science and Technology Forum.
- Mohamadi, L. H., & Amiri, H. (2016). Investigation the effect of ownership structure, financial leverage, profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy. *International Journal of Humanities and Cultural Studies (IJHCS) ISSN 2356-5926*, 2279-2288.
- Nisa, H., Halim, E. H., & Haryetti, H. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 387-401.

- Paramitha, C. B., & Arfan, M. (2017). The effect of collateralizable asset, dispersion of ownership, free cash flow and investment opportunity set on cash dividend of manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. *Proceedings of AICS-Social Sciences*, 7, 236-243.
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 648-659.
- Putri, R. A., & Rokhim, R. (2016). The Effect of Ownership Structure and Cash Flow to the Non-financial Firms' Dividend Payout Ratio Listed in Idx. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(2).
- Rahmawati, A., & Fajarwati:Fauziyah. (2017). *Statistik: Teori dan Praktek*. Yogyakarta.
- Ramadhan, W. A. (2016). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth terhadap Dividen Policy pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(2), 112-119.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 289-299.
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Ul Haq, E. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1272815.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Susanto, L., Susanti, M., Sufiyati, S., & Sriwahyuni, S. (2011). Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Universitas Tarumanagara Journal of Accounting*, 17(1).
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010–2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).

