

SKRIPSI
PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2013-2017)

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUSIONAL
OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, PROFITABILITY, AND DEBT POLICY
TO DIVIDEND POLICY

(Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange
Period 2013-2017)

Diajukan oleh

ATIKAH NURLAELA SYAHRAZAD
20150410301

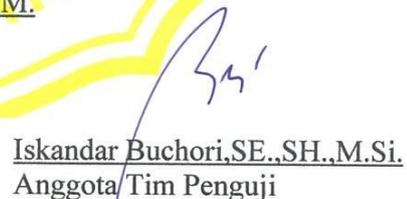
Skrripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan di depan
Dewan Penguji Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Tanggal 14 Desember 2018
Yang terdiri dari,



Edi Supriyono, S.E., M.M.
Ketua Tim Penguji



Wihandaru SP., Drs., M.Si.
Anggota Tim Penguji



Iskandar Buchori, SE., SH., M.Si.
Anggota Tim Penguji

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta



Dr. Rizal Yaya, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA.
NIK. 19731218199904 143 068

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017)**

Atikah Nurlaela Syahrazad

asyahrazad@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp: (0274) 387656 fax: (0274) 387646

Email: bhp@umy.ac.id

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, profitability, and debt policy toward dividend policy in manufacture companies registered in Indonesian Stock Exchange in the period of 2013-2017. This research aims to find out the significance of the influence of managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, profitability, and debt policy toward dividend policy in manufacture companies registered in Indonesian Stock Exchange in the period of 2013-2017 both partially and simultaneously.

The research sample collection used purposive sampling method toward the manufacture companies registered in Indonesian Stock Exchange in the period of 2013-2017. The companies sample in accordance with the criteria determined as many as 43 companies. The analysis tool used in this research was multiple linear regression.

The research result shows that managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, and profitability partially have positive and significant influence toward dividend policy. Meanwhile, debt policy partially does not have any influence toward dividend policy. On the other hand, managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, profitability, and debt policy toward dividend policy simultaneously have significant influence toward dividend policy.

Keywords: Divident policy, managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, profitability, and debt policy.

PENDAHULUAN

Di dalam sebuah perusahaan untuk mengelola manajemen keuangan dihadapkan pada tiga keputusan manajemen yang akan dipilih, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen (Chayati dan Asyik, 2017). Dividen merupakan salah satu faktor terpenting menurut investor untuk memutuskan investasi disebuah perusahaan (Sari, Muharam, dan Sofyan, 2016). Pembagian dividen yang relatif besar akan diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang baik. Karena para investor mencari *return* apabila berinvestasi dan akan meningkatkan *wealth* para investor. Tingkat pengembalian atau keuntungan (*return*) atas dana yang investor tanamkan berupa *capital gain* (selisih dari harga jual dan harga beli) dan dividen, yang akan menjadi tolak ukur untuk meningkatkan kekayaan dari para investor maupun dari pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah penggunaan laba yang diperoleh oleh perusahaan digunakan untuk membayar dividen atau diinvestasikan kembali menjadi laba ditahan (Putri dan Andayani, 2017). Kebijakan pembayaran dividen memberikan dampak yang sangat penting bagi pemegang saham maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Dividen yang dibayarkan kepada investor dapat mencerminkan *profit* yang diperoleh perusahaan dan prospek yang baik dimasa mendatang. Manajemen dalam mempertimbangkan pembagian dividen sangat diperlukan karena besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan pertumbuhan perusahaan. Sehingga investor akan tertarik untuk tetap menanamkan saham pada perusahaan yang mampu membayarkan dividen.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan saham atau *return* saham baik berupa dividen maupun *capital gain*. Dalam berinvestasi investor memiliki pilihan untuk menginvestasikan dananya yang memiliki resiko yang rendah maupun resiko yang tinggi. Kebijakan dividen oleh investor sering dianggap sebagai sinyal untuk melihat baik buruknya suatu perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan (Herawati dan Kurnia, 2018). Pemegang saham umumnya akan meminta pembagian dividen dalam jumlah yang besar karena menginginkan hasil investasi yang optimal pada saham perusahaan. Hal ini yang menjadi penyebab terjadinya konflik antara pemegang saham dan manajer, yang disebut sebagai teori agensi.

Namun dalam perkembangan dunia usaha, tidak selamanya dividen bisa memberikan harapan kepada para investor, dividen yang dibagikan terkadang juga terjadi penurunan, atau bahkan tidak dibagikan kepada para investor. Seperti yang terjadi sekarang ini PT Bumi Serpong Damai Tbk mengalami penurunan jumlah dividen yang akan dibagikan dari tahun 2015 sebesar Rp 5 per saham dibandingkan dengan tahun 2014 sebesar Rp 15 per saham (Kamis, 19 Mei 2016 | m.kontan.co.id). Berdasarkan permasalahan diatas peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen”**.

TINJAUAN PUSTAKA

Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dengan nilai yang sebanding dengan saham yang telah ditanamkan pada perusahaan (Baridwan, 2000:331).

a. *Theory Bird in the Hand.*

Teori ini berpendapat bahwa Pemegang saham lebih menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai dibandingkan dengan kekayaan dalam bentuk lain (Tarmizi dan Agnes 2016).

b. *Theory Information Content of Dividend, or Signaling Hypothesis.*

Menurut Hanafi (2014) Teori ini menyatakan bahwa kenaikan atau penurunan harga saham bukan dikarenakan dividen, tetapi karena prospek perusahaan itu sendiri, yang ditunjukkan dengan pembayaran dividen yang mengalami penurunan atau kenaikan sehingga menyebabkan perubahan harga saham.

c. *Agency Theory.*

Jensen dan Meckling (1976) Teori ini menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dan manajemen. Dimana pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang bertentangan untuk meningkatkan keuntungan yang akan didapatkan dari masing-masing pihak. Sehingga menyebabkan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen.

d. *Theory Clientele effect.*

Kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Weston dan Brigham, 1990:203).

e. *Residual Theory of Dividends.*

Menurut teori ini perusahaan akan memutuskan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah berhasil dibiayai seluruhnya.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan (Silaban, Prawira, dan Rahmet 2016). Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu *outsider* dan *insider*. Menurut Andriani dan Ardini (2016) *Outsider ownership* yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh institusional, sedangkan *insider ownership* merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Herawati dan Kurnia, 2017). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat pendapatan, aset, dan modal saham tertentu yang nantinya akan dijadikan dasar dalam pembagian

dividen perusahaan. Pembagian dividen diambil dari laba perusahaan, dengan demikian profitabilitas mempunyai keterkaitan dengan *dividend payout ratio*.

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas berlebih yang tersedia di perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Tarmizi dan Agnes, 2017). Pembagian dividen dari *free cash flow* dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal seperti pembelian aset tetap secara tunai (Saputro dkk, 2017).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Martin, dkk (1999:498) leverage yaitu rasio untuk menghitung berapa banyak dari total aktiva perusahaan yang dibiayai atau dibeli dengan menggunakan dana pinjaman.

Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra (2017) mengenai Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan *Financial* Di BEI Periode 2011-2015), *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen, *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen, *Dispersion of ownership* tidak berpengaruh terhadap probabilitas pembagian dividen, *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap probabilitas pembagian dividen, *Board Independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Ahmad Afas, Suprihatmi Sri Wardiningsih, Setyaningsih Sri Utami (2017) mengenai Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Dan Kepemilikan Institutional* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015), yakni *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *Growth* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR, DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR, *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan direksi. Manajemen mempunyai peran ganda yakni sebagai manajemen yang mengelola keuangan perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham di perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan lebih mementingkan

kepentingan manajemen yang menginginkan laba yang didapatkan perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan, dan digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dibandingkan untuk membagikan laba sebagai dividen. Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi yakni, asing, swasta, pemerintah. Dengan adanya kepemilikan institusional ini dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Konflik ini dapat diatasi dengan adanya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi. Karena kepemilikan institusional mempunyai tujuan untuk mendapatkan *gain* (keuntungan) dari perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Sehingga *monitoring* atau pengawasan yang dilakukan pihak pemegang saham institusional akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga hal ini diharapkan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen. Sehingga semakin besar kepemilikan institusi akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Afas dkk, 2017). Menurut Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen.

Free cash flow merupakan Kas bebas yang sering menjadi pemicu konflik antara pemegang saham dengan pihak manajer. Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow* yang besar, pemegang saham akan meminta untuk membagikannya dalam bentuk dividen, setelah tidak ada lagi kesempatan investasi yang menarik bagi perusahaan. *Free cash flow* yang besar yang tersedia di dalam perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang besar (Prasetio dan Suryono, 2016). Sebaliknya, manajer cenderung tidak mau membagi kas tersebut kepada investor sebagai dividen, agar manajer tetap mempunyai kontrol atas *free cash flow* tersebut. *Free cash flow* yang besar seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, sehingga akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut yang semakin baik karena dapat membayarkan dividen yang besar dan

investor tertarik untuk menanamkan sahamnya kembali pada perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Suryono (2016), bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H3 : *Free Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka pembayaran dividen juga akan meningkat. Sebaliknya apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang kecil maka pembayaran dividen juga akan kecil. Dividen dikendalikan oleh perusahaan sendiri, sehingga investor lebih menyukai mendapatkan keuntungan berupa dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan Semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar, Karena akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan akan dianggap investor mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Menurut Mardiyati dkk (2014) menyatakan *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dari penjelasan di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.

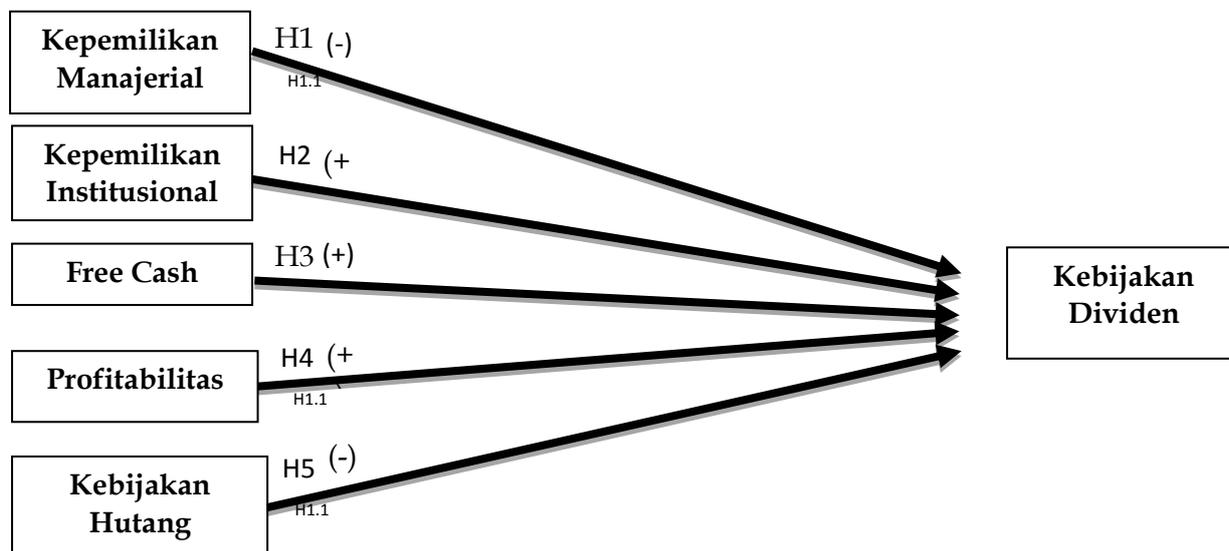
Kebijakan hutang atau *leverage* menggambarkan seberapa jauh perusahaan dapat membiayai aset perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin besar beban biaya pinjaman yang harus dibayarkan kepada kreditor. Sebaliknya semakin rendah rasio ini maka menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri.

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi maka pendapatan perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk memenuhi biaya hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan pendapatan perusahaan yang akan dialokasikan ke dalam kas untuk pembayaran dividen akan semakin berkurang, yang berarti akan menurunkan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Karena akan meningkatkan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor, dan akan berdampak pada pembayaran dividen yang lebih sedikit. Menurut Ishaq dan Asyik (2015) menyatakan bahwa *Leverage*

berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H5 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran



METODOLOGI PENELITIAN

Objek dan Sampel Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Didasarkan pada kriteria penelitian yang harus di penuhi yaitu, (1). Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2013-2017, (2). Perusahaan yang membagikan dividen, (3). Perusahaan yang laba, (4). Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Metode Pengambilan data

Pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, atau arsip yaitu meliputi data laporan keuangan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di pojok BEI UMY. Data tersebut dapat diperoleh melalui situs resmi bursa efek indonesia (www.idx.co.id).

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. DPR ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen

kepada pemegang saham setiap tahun, dalam menentukan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak (Prasetio dan Suryono, 2016). Rasio untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut (Hanafi, 2014:44):

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Laba bersih (EAT)}}$$

Variabel independen (X)

Kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengembalian ini (Wahyudi, 2013). Kepemilikan manajerial ini diproksikan dengan KM yaitu perbandingan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar. KM dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut menurut Mangasih dan Asandimitra (2017):

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional.

Kepemilikan Institusional merupakan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institut seperti bank, perusahaan asuransi perseroan terbatas dan lainnya. Kepemilikan institusional diproksikan dengan KI yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. KI dapat dihitung dengan rumus Mangasih dan Asandimitra (2017):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Free Cash Flow.

Free cash flow merupakan kas berlebih yang tersedia di perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Tarmizi dan Agnes, 2017). Untuk menghitung FCF dengan menggunakan proksi FCF dengan rumus:

$$FCF = AKO - AKI + AKP$$

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

AKI = Aliran kas investasi perusahaan

AKP = Aliran kas pendanaan perusahaan

$$\text{Rasio FCF} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$$

Profitabilitas.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan (*gross profit margin*), *total aset (return on investment/return on asset)* maupun modal sendiri (*return on equity*). Profitabilitas diproksikan dengan Return On Asset (ROA). ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut menurut Sugiono (2009:80):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan Hutang.

Kebijakan hutang rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (Riyanto, 1995:331 dalam Sari dan Astika 2015). Para kreditur menginginkan DER yang rendah karena semakin tinggi rasio ini semakin besar risiko para kreditur, rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2011:158):

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan satu persamaan regresi yang, yaitu:

$$DPR = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 FCF + \beta_4 ROA + \beta_5 DER + e$$

Keterangan :

α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
e	= Standart error
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
ROA	= Profitabilitas (<i>Return On Asset</i>)
DER	= Kebijakan Hutang (<i>Debt to equity ratio</i>)
DPR	= Kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), Free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER).

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	129	0,0000	18,3775	0,544251	1,6902243
Kepemilikan Manajerial	129	0,0000	0,6191	0,076233	0,1234116
Kepemilikan Institusional	129	0,0006	0,9975	0,635162	0,2074268
Free Cash Flow	129	-0,2351	0,5253	0,121736	0,1134330
Profitabilitas	129	0,0006	0,2615	0,079249	0,0555435
Kebijakan Hutang	129	0,1248	4,0113	0,690031	0,5739321

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 3

Tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel pada penelitian ini adalah 129 sampel. Penjelasan mengenai hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan Dividen (DPR).
Variabel kebijakan dividen memiliki standar deviasi sebesar 1,6902243, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,544251, nilai maksimum sebesar 18,3775, dan nilai minimum sebesar 0,0000.
- b. Kepemilikan Manajerial (KM).
Variabel kepemilikan manajerial memiliki standar deviasi sebesar 0,1234116, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,076233, nilai maksimum sebesar 0,6191 dan nilai minimum sebesar 0,0000.
- c. Kepemilikan Institusional (KI).
Variabel kepemilikan institusional memiliki standar deviasi sebesar 0,2074268, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,635162, nilai maksimum sebesar 0,9975 dan nilai minimum sebesar 0,0006.
- d. *Free Cash Flow* (FCF).
Variabel *free cash flow* memiliki standar deviasi sebesar 0,1134330, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,121736, nilai maksimum sebesar 0,5253 dan nilai minimum sebesar -0,2351.
- e. Profitabilitas (ROA).
Variabel profitabilitas memiliki standar deviasi sebesar 0,0555435, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,079249, nilai maksimum sebesar 0,2615 dan nilai minimum sebesar 0,0006.
- f. Kebijakan Hutang (DER).
Variabel kebijakan hutang memiliki standar deviasi sebesar 0,5739321, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,690031, nilai maksimum sebesar 4,0113 dan nilai minimum sebesar 0,1248.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas.

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas

Model	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
1	0,066	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 4

Tabel 4.3 hasil pengujian di atas terlihat bahwa model penelitian dengan variabel dependen kebijakan dividen menunjukkan nilai Sig. data pada penelitian ini sebesar 0,066 dimana nilai Sig. tersebut $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas.

Tabel 4.4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Kesimpulan	
1	KM	0,252	Bebas Heteroskedastisitas
	KI	0,954	Bebas Heteroskedastisitas
	FCF	0,803	Bebas Heteroskedastisitas
	ROA	0,072	Bebas Heteroskedastisitas
	DER	0,442	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Dependent variable: ABS</i>			

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 5

Tabel 4.4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan hasil pengujian dengan nilai sig. variabel kepemilikan manajerial (KM) $0,252 > 0,05$, kepemilikan institusional (KI) $0,954 > 0,05$, *free cash flow* (FCF) $0,803 > 0,05$, profitabilitas (ROA) $0,072 > 0,05$, kebijakan hutang (DER) $0,442 > 0,05$. Semua variabel penelitian mempunyai nilai sig $> 0,05$ sehingga model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Uji Multikolonieritas.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF	Kesimpulan
1	KM	0,971	1,030	Bebas Multikolonieritas
	KI	0,834	1,199	Bebas Multikolonieritas
	FCF	0,827	1,209	Bebas Multikolonieritas
	ROA	0,762	1,312	Bebas Multikolonieritas
	DER	0,913	1,096	Bebas Multikolonieritas
<i>Dependent variable: DPR</i>				

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS 21, Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.5 dapat terlihat bahwa setiap variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF setiap variabel < 10 atau > 1,00. Variabel kepemilikan manajerial (KM) sebesar 1,030 ; kepemilikan institusional (KI) sebesar 1,199 > 1,00 ; *free cash flow* (FCF) sebesar 1,209 > 1,00 ; profitabilitas (ROA) sebesar 1,312 > 1,00 ; kebijakan hutang (DER) sebesar 1,096 > 1,00 Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Autokorelasi.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Autokorelasi

dU	DW-test	4-dU	Keterangan
1,7937	1.799	2,2063	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 21, Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, diperoleh nilai DW sebesar 1,799. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha $\alpha = 5\%$, jumlah sampel (n) = 129 dan jumlah variabel independen (k) = 5 , maka diperoleh nilai tabel Durbin Watson yaitu $dU = 1,7937$. Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,799 maka dapat disimpulkan bahwa $dU < DW < 4 - dU$ dengan nilai $1,7937 < 1,799 < 2,2063$. Sehingga dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	B	t Statistik	Sig.
(Konstan)	0,117	0,178	0,859
KM	0,121	2,455	0,015
KI	0,426	1,986	0,049
FCF	3,141	2,036	0,044
ROA	0,357	2,056	0,042
DER	0,319	1,463	0,146

Sumber: Hasil olah data dengan SPSS 21, Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.7 dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,117 + 0,121 \text{ KM} + 0,426 \text{ KI} + 3,141 \text{ FCF} + 0,357 \text{ ROA} + 0,319 \text{ DER} + e$$

Dari hasil regresi persamaan linier berganda di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,117. Ini menunjukkan bahwa jika variabel independen KM, KI, FCF, ROA, dan DER nilainya sama dengan nol (0), maka variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen memiliki nilai 0,117. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien regresi sebesar 0,121. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,121 satuan dan sebaliknya. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisien regresi sebesar 0,426. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,426 satuan dan sebaliknya. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki koefisien regresi sebesar 3,141. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 3,141 satuan dan sebaliknya. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,357. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,357 satuan dan sebaliknya. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,319. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika diasumsikan variabel

independen lain konstan, maka setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar 1 maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,319 dan sebaliknya.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 4.8.
Hasil Uji Statistik F

F Hitung	Nilai Sig.
7,290	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan SPSS 21, Lampiran 9

Hasil dari Uji F pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 7,290 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,015 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dan koefisien regresi sebesar 0,121 yang memiliki arah positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut **menolak H1** yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,049 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05, dan koefisien regresi sebesar 0,426 yang memiliki arah positif. Dengan demikian kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut **mendukung H2** yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dan menolak H_0 .

variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien regresi sebesar 3,141 yang memiliki arah positif. Dengan demikian *free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut **mendukung H3** yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menolak H_0 .

variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,357 yang memiliki arah positif. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut **mendukung H4** yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menolak H_0 .

variabel kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,146 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,319 yang memiliki arah positif. Dengan demikian kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut **menolak H3** yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan menerima H_0 .

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,197

Sumber : Hasil olah data dengan SPSS 21, Lampiran 10

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.8 diperoleh nilai adjusted (R^2) adalah sebesar 0,197. Hal ini berarti bahwa sebesar 19,7% variabel dependen atau kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 80,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian kepemilikan manajerial (KM) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,015 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,121 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen di suatu perusahaan sehingga pihak manajemen memiliki peran ganda sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi konflik keagenan dan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan mendorong manajemen untuk berusaha mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan sebaik mungkin, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham baik untuk pihak manajemen itu sendiri ataupun untuk investor

lain atau publik. Artinya, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kasmon, Basri, dan Majid (2016), Sumanti dan Mangantar (2015), Rachmad dan Muid (2013), Arifin dan Asyik (2015), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian kepemilikan institusional (KI) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,049 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,426 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sehingga penelitian ini mendukung hipotesis yang telah ditetapkan. Artinya, semakin besar kepemilikan saham institusional maka akan semakin besar pula kebijakan dividen. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi baik pemerintah, swasta, domestik, maupun asing. Dan pada dasarnya kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme monitoring eksternal yang mampu mengawasi dan mendisiplinkan manajer agar selalu berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham. Monitoring tersebut bertujuan agar manajemen lebih mementingkan para pemegang saham, tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Hal ini dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mencerminkan kinerja perusahaan, dan perusahaan mendapatkan pengawasan yang lebih intensif oleh pihak institusi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham institusional maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017), Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,044 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 3,141 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) sehingga hipotesis ketiga diterima. Dari hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan *free cash flow* perusahaan maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin meningkat. *Free cash flow* merupakan sisa kas perusahaan yang telah digunakan untuk berinvestasi dengan NPV yang positif. Sisa kas tersebut digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (*residual*) kas yang disebut dengan aliran kas bebas. Sehingga semakin besar *free cash flow* pada perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Suryono

(2016) dan Tarmizi dan Agnes (2016), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil pengujian profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR), diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,042 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,357 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga hipotesis keempat diterima. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat mencerminkan mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan kemudian diberikan perusahaan sebagai imbalan atas ketersediaan pemegang saham menanamkan modalnya diperusahaan dalam bentuk saham. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen. dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan sangat mempengaruhi besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Investor akan lebih senang dengan pendapatan yang berupa dividen dibandingkan dengan capital gain. Hal ini sesuai dengan *Bird in the Hand Theory*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2014), Prasetyo dan Suryono (2016), Cholifah dan Priyadi (2014), dan Windyasari dan Widyawati (2017), menyatakan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian mengenai pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR), diperoleh nilai probabilitasnya sebesar $0,146 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,319 dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga hipotesis kelima ditolak. Besar kecilnya hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Meskipun utang perusahaan tinggi, perusahaan akan tetap mempertahankan pembayaran dividen, agar perusahaan dianggap masih mempunyai prospek yang bagus ke depannya, sehingga menarik investor untuk terus menanamkan sahamnya di perusahaan. Apabila perusahaan tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham kemungkinan yang terjadi yaitu reputasi perusahaan yang kurang baik dimata investor, Hal ini sesuai dengan *Signalling theory* yang menjelaskan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Investor akan merespon positif dan menganggap perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017), Sumanti dan Mangantar (2015), Putri dan Andayani (2017), Setiawan dan Yuyetta (2013), Setiawati dan Yesisca (2016),

Argamaya dan Putri (2017), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian mendukung H1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H1 diterima.
2. Hasil penelitian mendukung H2 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H2 diterima.
3. Hasil penelitian mendukung H3 yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H3 diterima.
4. Hasil penelitian mendukung H4 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H4 diterima.
5. Hasil penelitian bertentangan dengan H5 yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H5 ditolak dan H0 diterima.

Saran

1. Penelitian selanjutnya perlu menambah jenis perusahaan, tidak hanya manufaktur saja.
2. Memperpanjang periode penelitian, sehingga sampel yang didapatkan lebih akurat.
3. Menambah variabel independen lain, yang mempengaruhi kebijakan dividen.
4. Mengganti proksi pada variabel yang digunakan dalam penelitian.

Keterbatasan Penelitian

1. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel hanya 5 tahun periode dari 2013-2017.
2. Hanya menggunakan 5 variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Sehingga ada kemungkinan bahwa ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Afas, A., Wardiningsih, S. S., & Utami, S. S. (2017). Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio. *Ekonomi dan Kewirausahaan*, 17(2).
- Andriani, M. N. F., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(8).
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh arus kas bebas, collateralizable assets, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(2).
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2018). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, dan firm size terhadap dividend payout ratio. *KINERJA*, 14(2), 103-109.
- Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting*. BPFE. Yogyakarta.
- Chayati, N. N., & Asyik, N. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- Cholifah., N. dan Priyadi., P. M. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4).
- Devi, V. M. A. A. A., Suardikha, S. M. I., & Budiasih, N. A. G. I. (2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(12).

- 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).
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77-89.
- Feriani, L. Z. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, No 12.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan, S., & Djohan, W. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009, 2010, dan 2011. *Jurnal Akuntansi*, 8(2).
- Hanafi, M. M. 2014. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M., dan Halim, A. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hastuti, D. 2013. Pengaruh Economic Value Added dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol.5(1)
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1).
- Herawati, F. E., & Kurnia, K. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(10).

- Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(3).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmon, D., Basri, H., & Majid, M. S. A. (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 TAHUN 2009-2013. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(1).
- Kieso, E. W. J. J and T. D. Warfield. 2006. *Intermediate Accounting*. 12th. John Wiley and Sons Inc. New York.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, INSTITUSIONAL OWNERSHIP, DISPERSION OF OWNERSHIP, COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR FINANCE PERIODE 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah, H. (2014). PENGARUH FREE CASH FLOW, RETURN ON ASSETS, TOTAL ASSETS TURNOVER DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012). *JRMSI- Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), 204-221
- Martono dan Harjito, A. 2010. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Edisi pertama. Yogyakarta.
- Martin, D. J., Keown, J. A., Petty, W. J., & Scott, Jr. F. D. 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Prentice-Hall. Edisi kelima. Jakarta.
- Neswari, P. P. A., & Priyadi, M. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(5).

- Prasetio, D. A., dan Suryono, B. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5, Nomor 1.
- Putri,A.R., & Andayani, A. (2017). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(6).
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return On Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 133-143.
- Rahmawati, A., Fajarwati., & Fauziyah. 2016. STATISTIKA Teori dan Praktek. Edisi III. Yogyakarta.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Erlangga. Jakarta.
- Sampson SE, Showalter MJ. The performance-importance response function:observations and implications. *Serv Ind J* 1999;19(3):1-26.
- Saputro, W. H. A., Apriyana, R., & Kalbuana, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Divident Payout Ratio (Study Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).
- Sari, R. R., Muharam, H., & Sufian, S. (2016). *Analisis Pengaruh Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar Dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014)* (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Sartono, R. A. 2001. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE: Yogyakarta.
- Sasongko, A. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Growth, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014 (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Sekaran, U., dan Bougie., R. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi keenam. Salemba Empat. Jakarta.

- Setiawan, Y., & Yuyetta, E. N. A. (2014). PENGARUH INDEPENDENSI DEWAN KOMISARIS, REPUTASI AUDITOR, RASIO HUTANG, DAN COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 256-266.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1).
- Sholikhah, K. A., dan Hermanto, S. B. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage, Cash Position dan Growth* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 5.
- Silaban, Dame Prawira dan Ni made Dwi Rahmet, 2016, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha Terhadap kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur", E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5.
- Simanjuntak, S. M. (2018). PENGARUH RETURN ON ASSET, GROWTH, TOTAL ASSET TURNOVER, OWNERSHIP, FIRM SIZE DAN DEBT TO TOTAL ASSET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012. *JURNAL LENTERA AKUNTANSI*, 2(2), 101-116
- Situmorang, A. G. (2017). "PENGARUH PROFITABILITAS, DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, GROWTH, DAN CASH RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE.
- Suci, R. I. W., & Andayani, A. (2016). PENGARUH ARUS KAS BEBAS, KEBIJAKAN PENDANAAN, PROFITABILITAS, COLLATERAL ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Sugiono., A. 2009. Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan. PT. Grasindo. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung

- Suherman, R., Lukman, I., & Kusnadi, K. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Hutang Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, 1(02), 209-217.
- 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).
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- 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 Universitas Bandar Lampung*, 7(1).
- Titman, S. & Wessles, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43 (1), 1-19.
- Wahyudi, Arif., 2013, "Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 2.
- Weston, F. J., dan Brigham, F. E. 1990. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.