

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

UCI ARISYANTI

2014310694

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Uci Arisyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Juli 1996
N.I.M : 2014310694
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

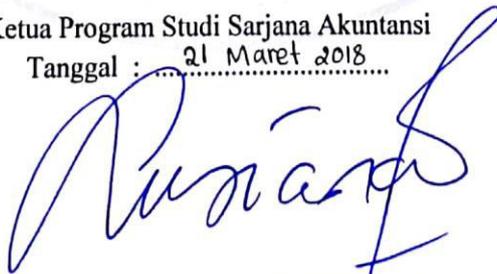
Tanggal : 20 Maret 2018



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 21 Maret 2018



(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *LEVERAGE*, *PROFITABILITAS*, *LIKUIDITAS* DAN *KEPEMILIKANI MANAJERIAL* TERHADAP *KEBIJAKAN DIVIDEN* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Uci Arisyanti

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310694@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Permai Utara III No. 16, Rungkut, Surabaya 60296, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of This study is to examine the effect of free cash flow, leverage, profitability, liquidity, and managerial ownership in the dividend policy of testing investigation in the mining companies listed on Indonesia Stock Exchanges from 2012-2016. Purposive sampling is a method used in determining the sample in this study, samples were obtained by 19 companies and to 52 observation. Multiple linier regression analysis is a method used in the study. After the analysis found taht the independent variables are the result of the leverage and profitability have an effect on the dividend policy, as well as free cash flow, liquidity and managerial ownership have not an effect on the dividend policy.

Key words : *free cash flow, profitability, leverage,liquidity, managerial ownership,dividend policy*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan penentu perusahaan dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membagi dividen kepada para investor. Perusahaan akan selalu menghadapi berbagai macam kebijakan, antara lain likuiditas perusahaan, kebijakan dividen yang berhubungan dengan faktor lain, sifat dari pemegang saham, target yang sudah ditentukan yang mempunyai hubungan langsung dengan rasio pembayaran dividen, dan pentingnya menahan sebagian laba yang sudah digunakan perusahaan untuk reinvestasi yang mungkin akan memperoleh keuntungan yang lebih. Fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini yaitu berasal dari fenomena yang terjadi pada penurunan laba PT Bukit Asam yang mengakibatkan pembayaran

dividen yang semakin menurun dan anjloknya laba yang terjadi pada PT Toba Bara yang mengakibatkan penurunan angka pembagian dividen. Sehingga penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan dikarenakan perusahaan-perusahaan yang terkait dengan fenomena merupakan bagian dari perusahaan dengan sektor pertambangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Robi dan Ling (2015) *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Tetapi menurut Mitra dan Lilis (2016) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh Signifikan terhadap kebijakan Dividen. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Nur, Abdul dan Ahmad (2017) bahwa *leverage* (DER) secara parsial berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Tetapi penelitian

yang dilakukan oleh Ni Ketut,dkk (2016) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Nur (2015) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi menurut I Gede dan I Ketut (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dihasilkan oleh Dewi (2016) bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Nur (2015) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Nur (2015) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda pada penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI.

RERANGKA TEORITS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen

kebijakan dividen berhubungan dengan *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal

perusahaan. hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Free Cash Flow

Brigham dan Houston (2012:97) menyatakan bahwa Arus kas bersih mencerminkan kas yang dihasilkan oleh suatu usaha dalam tahun tertentu. Namun, fakta bahwa suatu perusahaan menghasilkan arus kas yang tinggi tidak selalu berarti kas yang dilaporkan di dalam neraca juga tinggi. Arus kas biasanya tidak digunakan untuk membayar dividen, menambah persediaan, mendanai piutang usaha, berinvestasi pada aset tetap, melunasi hutang dan membeli kembali saham biasa. Laporan arus kas yaitu laporan yang melaporkan dampak aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan suatu perusahaan pada arus kas sepanjang periode akuntansi.

Leverage

Irham (2014: 75) mendefinisikan bahwa Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak pada tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang.

Profitabilitas

Dewi, dkk (2014 : 63) profitabilitas ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) atas pendapatan. Itu berarti manajemen harus memperluas

pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang bernilai tambah.

Likuiditas

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dr. Harmono (2014 : 106). Aset likuid (*liquid aset*) merupakan aset yang diperdagangkan dipasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas juga dinyatakan sebagai Rasio yang menunjukkan hubungan antar kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Brigham & Houston (2012: 134).

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama Dewan Direktur dan Dewan Komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer perusahaan memiliki saham di perusahaan itu atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Untuk mengetahui besarnya presentase kepemilikan saham manajer suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat memberi informasi yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan yang memiliki saham di suatu perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen

Free cash flow memiliki hubungan yang positif terhadap pembayaran dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *free cash flow* di dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi juga pembayaran dividen (pembayaran berupa kas) dalam

perusahaan tersebut. adapun penelitian yang dilakukan oleh Robi dan Ling (2015) *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Yang berarti bahwa semakin tingginya *Free cash flow* maka semakin tinggi juga tingkat pembayaran dividennya.

Hipotesis 1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. semakin tinggi *leverage* maka menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Di dalam sebuah perusahaan terdapat asimetri informasi yang menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi suatu perusahaan, karena perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka suatu perusahaan akan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih menguntungkan. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar bisa menjaga performa dan signal perusahaan bagi para investor.

Hipotesis 2 : *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. tingkat keuntungan yang tinggi akan meningkatkan sebuah kecenderungan dalam membayarkan dividen lebih, dalam

hal ini profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor juga akan semakin tinggi. Adapun sebaliknya jika profitabilitas suatu perusahaan itu rendah, maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor akan semakin rendah.

Hipotesis 3 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar. Apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kasnya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi hutang lancar dari harta lancar yang dimiliki. Di dalam hal ini suatu perusahaan yang memperoleh laba tinggi tetapi likuiditas perusahaan tersebut menunjukkan suatu keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan tersebut mungkin tidak akan dapat membayarkan dividen. Dengan demikian likuiditas memiliki pengaruh terhadap suatu pembayaran dividen dalam sebuah perusahaan.

Hipotesis 4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen

Insider ownership (kepemilikan manajerial) merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan.

kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga rendah. Suatu penetapan dividen yang rendah dikarenakan manajer mempunyai harapan investasi di masa yang akan datang yang akan dibiayai dari sumber internal. Di sisi lain, dengan adanya kepemilikan manajerial mampu mengurangi pembagian dividen kas perusahaan. Semakin kecil kepemilikan manajerial perusahaan akan menyebabkan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tidak diversifikasi secara optimal sehingga perusahaan tersebut menginginkan dividen yang semakin kecil.

Hipotesis 5 : kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sehubungan dengan penelitian ini, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan dengan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Perusahaan yang memiliki data keuangan dan data pasar yang lengkap yang akan dibutuhkan dalam penelitian ini. (3) Data informasi laporan keuangannya yang lengkap pada setiap tahunnya, yaitu pada tahun 2012-2016 dan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.

Data Penelitian

Penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang mana data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yaitu berupa laporan keuangan tahunan yang

telah dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdapat pada perusahaan sektor Pertambangan dalam periode 2012-2016. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan data-data dari catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia, ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), kepustakaan dan internet.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Kebijakan dividen dan variabel independen terdiri dari *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial.

Definisi Operasional

Kebijakan Dividen

I Made (2015:192) kebijakan dividen berhubungan dengan *Dividend payout ratio* (DPR) pada penelitian ini menggunakan presentasi dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham, dimana pengukurannya melalui perbandingan dividen per lembar saham dengan *earning per share*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Free Cash Flow

Brigham dan Houston (2012:109) mendefinisikan bahwa arus kas bebas (*Free cash flow*) adalah arus kas yang benar benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} \\ - \text{Belanja Modal}$$

Leverage

Irham (2014: 75) mendefinisikan bahwa Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak pada tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Berikut ini adalah cara menghitung *leverage* :

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

Profitabilitas

Dewi, dkk (2014 : 63) profitabilitas ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) atas pendapatan. Itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang bernilai tambah. Berikut ini perhitungan yang digunakan dalam profitabilitas :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas dinyatakan sebagai Rasio yang menunjukkan hubungan antar kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Brigham & Houston (2012: 134). *Current Ratio* (Rasio lancar) menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidak seimbangan. Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan.

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajemen Perusahaan}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif yang mana akan dinyatakan dalam bentuk angka dan perhitungan menggunakan metode statistik dan dibantu menggunakan program SPSS. Pada penelitian ini menggunakan beberapa analisis. Analisis tersebut ialah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan uji hipotesis

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

variabel	N	minimum	Maksimum	rata-rata	std deviasi
DPR	52	-0,40778	1,16731	0,25275	0,32601
FCF	52	(92.248.734)	8.885.998.570	624.314.215	1.918.821.000
DER	52	0,186	1,936	0,84429	0,469426
ROA	52	-0,084989	0,194025	0,06272384	0,062148589
CR	52	0,266	4,539	2,0411	0,968152
KM	52	0	0,35	0,0430144	0,10178061

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 kebijakan dividen sebesar -0,40778 dan nilai tertinggi sebesar 1,16731. Secara keseluruhan rata-rata kebijakan dividen dari sampel yang diteliti adalah 0,25275. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kebijakan dividen terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti bahwa perusahaan menyebarkan dividen yang terlalu sedikit dikarenakan earning per sharenya lebih kecil dibandingkan dengan nilai dividennya.

Free Cash flow tertinggi sebesar 8.885.998.570 hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki arus kas bebas yang berlebih dan akan mempunyai kinerja yang

lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh diperusahaan lain. Pada tahun 2016 memiliki arus kas bebas yang terendah yaitu sebesar (92.248.734) sedangkan nilai rata-rata keseluruhan *Free Cash flow* dari perusahaan sampel selama 5 periode adalah 624.314.215.444,92 dengan standar deviasi sebesar 1.918.821.000.438,30. Hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen dikarenakan penyebaran data terlalu tinggi karena nilai standar deviasi diatas nilai rata-rata.

Nilai *leverage* tertinggi yaitu sebesar 1,936 dan terendah yaitu sebesar

0,186. Nilai rata-rata keseluruhan selama 5 periode yaitu sebesar 0,84429 yang berarti bahwa rata-rata kepemilikan saham orang dalam dari 52 perusahaan adalah 0,84429 dengan standar deviasi sebesar 0,469426 nilai tersebut lebih rendah daripada nilai rata-rata yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah rata-rata.

Nilai profitabilitas tertinggi sebesar 0,194025 hal terjadi ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari pemanfaatan aktivasnya. ROA terendah sebesar -0,084989 yang merupakan efisiensi penurunan dalam mengelola semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai rata-rata keseluruhan ROA selama 5 periode adalah 0,06272384 dengan standart deviasi sebesar 0,062148589 yang berarti penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasinya dibawah nilai rata-rata yang dimiliki perusahaan.

likuiditas tertinggi sebesar 4,539 Hal ini dikarenakan nilai asset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan nilai hutang lancar maka dari itu peningkatan nilai rata-rata yang dihasilkan perusahaan ini sangat stabil dan terendah nilai sebesar 0,266 Hal ini dikarenakan nilai aktiva lancar lebih rendah dibandingkan dengan nilai hutang lancar perusahaan maka dari itu tingkat

likuiditas tidak stabil dan cenderung mengalami penurunan.. Nilai rata-rata keseluruhan likuiditas (*current ratio*) selama 5 periode adalah sebesar 2,04110 dengan standart deviasi sebesar 0,968152 yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah rata-rata.

Nilai kepemilikan saham tertinggi sebesar 0,35 sedangkan nilai terendah atau nilai minimum terjadi berturut-turut selama tahun 2012-2016 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang dewan direksi dan dewan komisaris tidak menanamkan saham secara teoritis, ketika kepemilikan managerial sebuah perusahaan itu rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajer akan meningkat. rata-rata keseluruhan kepemilikan managerial selama 5 periode yaitu sebesar 0,430144 yang berarti bahwa rata-rata kepemilikan saham orang dalam dari 52 perusahaan adalah 0,430144. Standar deviasi kepemilikan managerial adalah 0,10178061 nilai tersebut lebih rendah daripada nilai rata-rata yang berarti bahwa penyebaran data terlalu rendah karena nilai standar deviasi dibawah rata-rata.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas Sesudah Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,26797232
Most Extreme Differences	Absolute	,118
	Positive	,118
	Negative	-,069
Test Statistic		,118
Asymp. Sig. (2-tailed)		,066 ^c

Data normal pada penelitian ini sebanyak 52 sampel data setelah dikeluarkan data outlier sebanyak 43

sampel data. hasil uji normalitas menunjukkan hasil signifikansi sebesar 0,66

dimana hasil ini $> 0,05$ yang dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal. Uji Multikolonierita

Tabel 3

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	0,798	1,253
	KM	0,894	1,119
	DER	0,809	1,236
	CR	0,884	1,131
	FCF	0,812	1,231

Tabel 3 menjelaskan tentang ada atau tidaknya multikolonieritas atau korelasi antar variabel independen pada bagian tolerance dan VIF. Hasil uji multikolonieritas pada bagian tolerance tidak ada nilai yang kurang dari 0,10. Hal ini berarti korelasi antar variabel independen lebih dari 0,10 dengan nilai terbesar pada kepemilikan manajerial (KM) senilai 0,894 atau 8,94 % dan yang terkecil senilai 0,798 atau 79,8% pada

ROA. Apabila hasil nilai analisis dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF) yang menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki VIF lebih dari 10 dan nilai tertinggi hanya sebesar 1,253 pada ROA. Hasil analisis tolerance dan VIF menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang mengandung multikolonieritas atau korelasi antar independen variabel pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Durbin-Watson
1	,569 ^a	,324	2,095

Tabel 4 menunjukan nilai DW 2,095 lebih besar dari batas atas (Du)1,77 dan kurang dari 4-1,77 (4-du), maka dapat disimpulkan tidak bisa menolak H0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,064	,081		,790	,434
	ROA	,545	,374	,200	1,456	,152
	KM	,684	,216	,412	3,172	,003
	DER	,095	,049	,265	1,941	,058
	CR	-,004	,023	-,020	-,157	,876
	FCF	,000	,003	,013	,096	,924

Berdasarkan Tabel 5 menunjukan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) mempunyai nilai signifikansi 0,003. Hasil signifikasni lebih kecil dari 0,05 hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai Absolut Ut (Absut). Oleh karena itu nilai signifikansi kepemilikan manajerial

mengandung adanya heteroskedastisitas. Variabel lainnya seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan *Free Cash Flow* mempunyai nilai signifikasi lebih dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa variabel ROA, DER, CR, dan *Free Cash Flow* tidak mengandung heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6
Hasil Uji regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,039	,154		-,256	,799
	ROA	2,179	,712	,415	3,061	,004
	KM	,813	,411	,254	1,979	,054
	DER	,199	,094	,287	2,127	,039
	CR	-,005	,043	-,016	-,125	,901
	FCF	-,002	,005	-,050	-,371	,712

Berdasarkan hasil uji regresi ditemukan persamaan sebagai berikut : (a) Nilai α (constant) adalah intersep Y jika $X = 0$ hal ini menunjukkan bahwa variable dependen yang digunakan dalam model penelitian akan sebesar konstanta jika variable independennya = 0. Besarnya nilai konstanta α adalah -0,039. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen = 0, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y) akan sebesar -0,039. (b) Nilai (β_1) variabel *free cash flow* (X1) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar -0,002. Tetapi, pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (c) Nilai (β_2) variabel *leverage* (X2) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,199. Kemudian nilai signifikansi menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (d) Nilai (β_3) variabel profitabilitas (X3) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif sebesar 2,179 tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (e) Nilai (β_4) variabel likuiditas (X4) menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif sebesar -0,005. Kemudian likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (f) Nilai (β_5) variabel kepemilikan manajerial (X5) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,813. Tetapi, pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Hipotesis

Uji koefisien Determinasi R^2

hasil analisis koefisien determinasi (R^2) untuk *Adjusted R Square* sebesar 0,251 atau 25,1 persen. Berdasarkan dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa kemampuan dari variabel bebas atau independen yang terdiri dari *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi variabel terikat atau dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan dalam model persamaan ini adalah 25 persen. Terdapat 75% variabel terikat yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain atau factor factor lain yang tidak ikut serta dalam model persamaan ini.

Uji F

Berdasarkan nilai F hitung memiliki nilai sebesar 4,416 dengan tingkat probabilitas 0,002 yang memiliki nilai lebih rendah dari signifikansi yaitu 0,05 ($0,002 < 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut dapat diketahui bahwa variabel bebas yang terdiri dari *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebagai model persamaan regresi pada penelitian ini dapat dikatakan sebagai model yang fit.

Uji t

Pada hipotesis pertama (H1) menguji apakah *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel diperoleh nilai t hitung sebesar -0,371 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,712 > 0,05 yang berarti tidak signifikan dan H0 diterima. Sehingga *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada hipotesis kedua (H2) menguji apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel maka dapat dilihat bahwa t hitung sebesar 2,217 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,039 < 0,05 yang berarti signifikan dan H0 ditolak dan H1 diterima. Sehingga *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada hipotesis ketiga (H3) menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel maka dapat dilihat bahwa t hitung sebesar 3,061 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 < 0,05 yang berarti signifikan dan H0 ditolak dan H1 diterima. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada hipotesis keempat (H4) menguji apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel maka dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -0,125 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,901 > 0,05 yang berarti tidak signifikan dan H0 diterima. Sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada hipotesis kelima (H5) menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel maka dapat dilihat t hitung sebesar 1,979 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,054 > 0,05 yang berarti bahwa tidak signifikan dan H0 diterima. Sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Brigham dan Houston (2012:97) menyatakan bahwa Arus kas bersih mencerminkan kas yang dihasilkan oleh suatu usaha dalam tahun tertentu.

Berdasarkan hasil SPSS yang menunjukkan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,371 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,712 > 0,05 yang berarti tidak signifikan dan H0 diterima. Sehingga *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori agency yang menyatakan bahwa semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Sebaliknya jika arus kas bebas yang dimiliki perusahaan sedikit maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi. Sesuai dengan teori tersebut hasil menunjukkan bahwa perusahaan pada penelitian ini memiliki arus kas bebas yang sedikit sehingga perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Fatonah dan Laila (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian yang tidak sesuai dengan penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Robi,dkk (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dilihat melalui data deskriptif yaitu nilai rata-rata *free cash flow* selama 5 periode mengalami kenaikan dan penurunan hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang rendah dan *dividend payout ratio* tinggi yang berarti perusahaan memiliki *free cash flow* yang rendah dan akan cenderung membagikan dividen tinggi.

Pengaruh *leverage* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Leverage merupakan proporsi total hutang terhadap rata-rata ekuitas

pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang.

Berdasarkan hasil SPSS menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari t hitung sebesar 2,217 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,039 > 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori sinyal pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para pemegang saham bahwa perusahaan telah memiliki prospek yang baik. Apabila perusahaan telah mengumumkan peningkatan pembagian dividen, maka bagi investor merupakan sinyal yang baik. Namun, *leverage* digunakan oleh perusahaan untuk membayar dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal yang baik perusahaan bagi para investor. Menurut teori yang ada hasil menunjukkan bahwa Semakin besar *leverage* perusahaan maka pembayaran dividen suatu perusahaan cenderung lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pendanaan eksternal atau hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen yang banyak dikarenakan tingginya tingkat *leverage* perusahaan.

Leverage juga dibutuhkan bagi perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. *Leverage* digunakan oleh perusahaan dengan harapan agar dapat meningkatkan pengembalian kepada para pemegang saham. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal yang lebih mengutamakan pendanaan dengan hutang. Sehingga, *leverage* perusahaan digunakan untuk membayar dividen agar menjaga sinyal baik perusahaan bagi investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tijjani dan Sani (2016) yang menunjukkan

bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian yang tidak sesuai dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ni Ketut,dkk (2017) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian juga dapat dilihat dari data deskriptif yang menunjukkan terjadinya penurunan nilai rata-rata pada tahun 2012-2015 tetapi pada tahun 2016 terjadi peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata rata yang didapatkan pada *leverage* dapat mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia untuk para pemegang saham. Artinya, semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian SPSS yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan t hitung sebesar 3,061 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,004 > 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dimana perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi. dapat dilihat juga bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pembagian dividen akan tinggi dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi juga. Pembayaran dividen dapat menunjukkan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik dan sebaliknya. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimoitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan

ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurut konflik keagenan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Khan, et al (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian yang tidak sesuai dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Gusti (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.. Hasil ini juga didukung dengan adanya data deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas mengalami penurunan pada tahun 2012 hingga 2016. Penurunan profitabilitas tersebut disebabkan laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan serta perusahaan belum maksimal dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang lebih besar sehingga akan menyebabkan menurunkan harapan investor untuk memperoleh dividen yang lebih tinggi. Jika dilihat dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan cenderung lebih banyak membagikan dividen dikarenakan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi.

Pengaruh likuiditas (CR) erhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dr. Harmono (2014 : 106).

Berdasarkan hasil pengujian SPSS dapat dilihat bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat bahwa t hitung sebesar $-0,125$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,901 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan dan H_0 diterima. Sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori sinyal, likuiditas dapat menggambarkan kondisi

yang likuid yang dimiliki perusahaan dan memungkinkan dilakukannya pembayaran dividen, likuiditas menjadi informasi penting bagi para investor sebelum menanamkan dananya ke dalam perusahaan, dikarenakan dengan kondisi yang likuid akan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Konsisi tersebut dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen dalam memberikan sinyal kepada investor. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang dijelaskan. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat likuiditas sebuah perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk membagikan dividennya lebih rendah dikarenakan tingkat likuiditas yang rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Alia dan Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Dian (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini juga didukung dengan adanya data deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata likuiditas dalam periode 2012-2016 bernilai secara fluktuasi yang dimana dalam penelilitian ini kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya semakin berkurang dan berdampak pada semakin rendahnya tingkat pembayaran dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian SPSS bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari t hitung sebesar 1,979 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,054 > 0,05$ yang berarti bahwa tidak signifikan dan H_0 diterima. Sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini disebabkan karena sampel perusahaan pertambangan yang kepemilikan manajerial dan presentase kepemilikan yang sangat sedikit yang dapat menimbulkan sifat *opportunity*.

Berdasarkan teori *agency* yang menyatakan bahwa tingkat manajerial yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung mengalokasikan labanya pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber daya eksternal. Sedangkan tingkat manajerial yang rendah akan melakukan pembagian dividen yang besar untuk menjaga nama baik sebuah perusahaan yang dipandang dari segi investor. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat mengurangi *agency problem*. Jika dilihat pada hasil penelitian bahwa perusahaan akan cenderung lebih besar dalam membagikan dividennya dikarenakan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh I Gede dan I (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mitra dan lilis (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dilihat dari data deskriptif yang menunjukkan bahwa terjadi penurunan kepemilikan manajerial selama tahun 2012-2015. Hal ini menunjukkan bahwa dewan direksi dan dewan komisaris tidak menanamkan saham secara teoritis, ketika kepemilikan manajerial sebuah

perusahaan itu rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajerial akan meningkat.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan diatas dapat didapat kesimpulan sebagai berikut : (1) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (4) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (5) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut .:

Terdapat banyak perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI yang tidak membayarkan dividen setiap tahunnya. Sehingga penelitian ini memiliki data yang lebih sedikit dikarenakan data dikurangi dengan data perusahaan yang tidak membagikan dividen, Adanya data outlier dalam penelitian ini sehingga hasil yang dicapai dalam penelitian ini kurang maksimal dari harapan peneliti. Dan yang terakhir pada hasil uji heteroskedastisitas terjadi gejala heteroskedastisitas pada variabel Kepemilikan Manajerial dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 sehingga variabel kepemilikan manajerial $< 0,05$ dan dinyarakan terjadi heteroskedastisitas

Saran

Dengan adanya keterbatasan penelitian, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran yang diberikan yaitu Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas penelitian dengan

menambahkan periode atau perusahaan dalam penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Alia Sugeng Rahayu dan Mohammad Hari. 2016. pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan dividen Melalui Return On Equity pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, Nomor 2*.
- Aydin Alev Dilek dan Cavdar Seyma Caliskan.2015. Corporate Governance and Dividend Policy : An Empirical Analysis From Bursa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY). *Jurnal Accounting and Finance Research Vol. 4, No. 3*.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel, F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta:Salemba 4.
- Dewi Utari, Ari Purwanti dan Darsono P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Dian Masita Dewi. 2016. pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) Maret 2016, Hal. 12-19 vol. 23, No 1*.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta : Bumi Aksara.
- Horne,J.C.,& Wachowichz,J.M. 2013. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana. 2016. Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, Investment opportunity set dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Unud Vol. 15.1. 112-141*.
- I Made Sudana. 2015. *Manajajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 2. Jakarta: penerbit Erlangga.
- Imam.Ghozali.2016.*Desai Penelitian Kuantitatif Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang:Yoga Pratama.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Jakarta:Mitra Wacana Media.
- Jensen dan Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*.Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4.
- Jogiyanto Hartono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi 6. Yogyakarta : BPFE.
- Nur Sobah Ohoirenandkk. 2017. Analisis Faktor-faktor Leverage, pertumbuhan perusahaan dan Collateralizable assets yang mempengaruhi kebijakan dividen. *E-jurnal Riset Manajemen*.
- Kasmir.2013.*Analiss Laporan Keuangan*.Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khan Mula Nazar, et al.2016. Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management, Vol. 1 Issue 5*.
- Lijan Poltak Sinambela. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta:Graha Ilmu.
- Mitra Nur Fitri Andriani. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset*

- Akuntansi Vol 5, No 8, Agustus 2016.*
- Ni Ketut Ari Astiti, I Gede Adi Yuniarta, Edy Sujana. 2017. Pengaruh *Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio, Net Present Margin (NPM), Return On Asset (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).* *e-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI (Volume: 7, No: 1).*
- Ni Komang Ayu Purnama Sari I gusti Ayu Nyomaan Budiasih. 2016. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioal, free cash flow dan profitabilitas thd kebijakan dividen. *e-jurnal akuntansi universitas udayana vol 15.* 2439-2466.
- Nur Fatonah dan Lailatul Amanah. 2016. pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan debt to equity terhadap rasio dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 10.*
- Paramita Vidia dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh penyebaran kepemilikan jaminan aset, posisi kas, dan Return On Asset terhadap kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5 No 10, 2016: 6116-6145.*
- Robi Suherman, Ling Lukman dan Kusnadi. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Hutang dan tingkat Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Magister Manajemen Vol 1 No 2.*
- Samsul Arifin dan Nur Fadjrih Asyik. 2015. pengaruh profitabilitas, likuditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 2.*
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan.* Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2015. *Statistika Untuk Penelitian.* Bandung : Alfabeta.
- Tijjani Bashir dan Sani Armaya'u Alhaji. 2016. An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting . ISSN 2222-1697 (Paper) Vol.7, No.12.*

www.idx.co.id