

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*, *LIFE CYCLE STAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

S K R I P S I

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

FIRDAUSIYAH NUZULA

NIM : 2014310592

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STIE PERBANAS

S U R A B A Y A

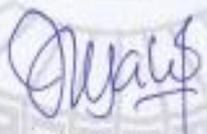
2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

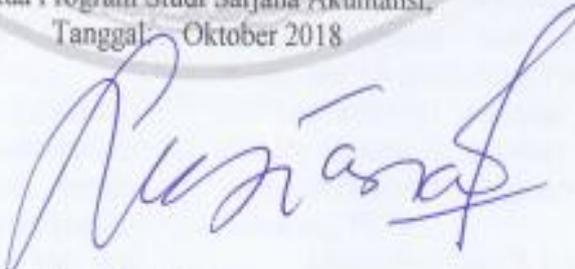
Nama : Firdausiyah Nuzula
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 24 Mei 1996
N.I.M : 2014310592
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Institusional Ownership*, *Life Cycle Stage* Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbingan
Tanggal: Oktober 2018


(Diyah Pujiati, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal: Oktober 2018


(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *LIFE CYCLE STAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Firdausiyah Nuzula

STIE Perbanas Surabaya

Email : nuzula.daus24@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36, Surabaya

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, institutional ownership and life cycle stage of dividend policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. The dividend policy as the dependent variable is measured by the dividend payout ratio (DPR). The population of this research is as many as 45 manufacturing companies listed on the BEI in 2014-2016 selected using purposive sampling method. Methods of data analysis using multiple linear regression analysis. The results showed that institutional ownership and life cycle stage have an effect on dividend policy, but free cash flow has no effect on dividend policy.

Keywords : *Dividend Policy, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Life Cycle Stage.*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya kebijakan dividen tiap-tiap perusahaan tidak sama, tergantung pada jenis dan besar kecilnya perusahaan itu sendiri. Jumlah porsi kas yang dibagikan tergantung pada keputusan pada saat rapat umum pemegang saham (RUPS). Para investor mengharapkan pembagian dividen cenderung stabil bahkan meningkat dari periode ini ke periode selanjutnya, karena dengan adanya stabilitas dividen maka dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan untuk menginvestasikan dananya.

Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen maupun memperoleh pendapatan dari selisih harga jual beli saham (*capital gain*) sedangkan pihak manajemen mengalami kesulitan karena harus memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan

kepada para investor dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali sebagai modal untuk pengembangan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus memikirkan kesejahteraan investornya agar pemegang saham tetap menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut sehingga kelangsungan hidup perusahaan terjaga. Salah satu upaya dari pihak manajemen perusahaan untuk mempertahankan investornya adalah dengan membagi sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earnings* sehingga pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir, hal ini sesuai dengan teori *agency* (Jensen dan Meckling, 1976).

Munculnya konflik keagenan dapat terjadi jika saham yang dimiliki oleh manajer mempunyai prosentase yang kecil. Oleh karena itu manajer akan mengabaikan tujuan utamanya untuk

memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang berakibat pada munculnya konflik antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal tersebut dapat diminimumkan dengan adanya mekanisme pengawasan, tetapi munculnya mekanisme pengawasan dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Pemberitaan media online CNN Indonesia tanggal 03 Juni 2016 mengenai kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami penurunan laba bersih sebesar 24,7 persen menjadi Rp2,97 triliun pada tahun 2015, dari capaian Rp3,95 triliun dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2015 PT. Indofood mengalami pelemahan kinerja karena terkena dampak penurunan nilai tukar rupiah. Pada tahun 2015 PT. indofood membagikan dividen sebesar Rp168 per lembar saham, atau setara Rp147 triliun. Jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp220 per saham. (cnnindonesia.com, diakses 14 Maret 2018). Berdasarkan fenomena yang terjadi memberikan gambaran bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan laba, maka dividen perusahaan akan mengalami penurunan. Sehingga menyebabkan daya tarik investor yang ingin menanamkan modal ke perusahaan tersebut menjadi berkurang dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Lain halnya dengan PT. Gajah Tunggal Tbk yang tidak membagikan dividen pada tahun 2016. Laba yang diperoleh dipergunakan untuk belanja modal, peningkatan kapasitas pabrik, menambah fasilitas produksi dan untuk pengembangan beberapa produk baru. Perusahaan yang rutin membagikan dividen menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat, mampu menghasilkan laba dan memberikan kepercayaan pada para *stakeholder*.

Kebijakan dividen dikatakan penting bagi pengambilan keputusan pihak manajemen dan investor. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh

keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak (Sumiadji, 2011:130). Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga keuntungan akan mempengaruhi besarnya dividen. Pengumuman dividen dianggap memiliki muatan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, aliran kas operasi, peluang investasi, *life cycle* (Dine, 2015). Sedangkan menurut Djumahi (2009) dan Sutrisno dan Yoga (2017), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain *dispersion of ownership*, kepemilikan institusional, *free cash flow*, tahap daur hidup dan regulasi.

Free cash flow menggambarkan jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan. Pembagian dividen kas sangat bergantung pada *free cash flow* perusahaan jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi maka tidak akan ada dividen, dengan kata lain pembagian dividen adalah prioritas akhir sesuai dengan teori agensi (Dine, 2015). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah akan tetapi *free cash flow*-nya tinggi akan mengakibatkan masalah keagenan, hal ini disebabkan karena manajer cenderung menggunakan aliran kas bebas untuk kepentingan pribadi. Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Gerianta(2016), Aldea dkk (2015), Dine (2015), I Gede dkk (2014), Jurica dan Lilyana (2012) serta Luh Gede dan Ni luh (2011) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukakan Sutrisno dan Yoga (2017), Rio dan Sautma (2014), Ni Luh (2009), Muhammad (2009) serta Triani

(2008) yang mendapatkan hasil *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi keuangan seperti bank, dana pensiun, asuransi dan *asset management*. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat, karena dianggap lebih mampu melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan daripada kepemilikan yang menyebar dan kecil (Evy, 2016:168). Semakin besar porsi kepemilikan institusi akan berdampak positif karena memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Adapun cara yang dilakukan untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan yaitu dengan melakukan pembayaran dividen. Penelitian Sutrisno dan Yoga (2017), Evy (2016), I Gede dkk (2014) serta Jurica dan Lilyana (2012) menyimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Sasan dkk (2011), Djumahir (2009) serta Ni Luh (2009) menyimpulkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Life cycle stage merupakan tahapan-tahapan yang terjadi pada perusahaan. Menurut Rio dan Sautma (2014: 63), pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*).

Menurut Dine (2015) dalam pengujian Refra dan Widiastuti (2014),

pada tahap pertumbuhan (*growth*) dengan karakteristik penjualan tinggi serta likuiditas tinggi maka akan mulai membagikan dividen. Penelitian Rio dan Sautma (2014) dan Djumahir (2009) menyatakan bahwa *life cycle* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian Sutrisno dan Yoga (2017), Dine (2015) dan Ni Luh (2009) mendapatkan hasil bahwa *life cycle* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga masih ditemukan inkonsistensi atau masih ada GAP terhadap hasil dari beberapa penelitian tersebut.

Ketidak konsistensian dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya inilah yang mendorong peneliti untuk menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menjadi alasan utama peneliti, karena memiliki peluang investasi yang sangat besar dan memiliki volume perdagangan yang besar serta didalam perusahaan manufaktur dimana hanya ada beberapa pemegang saham saja yang mempunyai insentif dan kemampuan untuk mengontrol serta memonitor keputusan aktivitas manajemen, maka pada saat itu masalah agensi akan muncul, sehingga dividen menjadi penting.

Berdasarkan dari uraian sebelumnya tentang pengumuman dividen yang terjadi pada perusahaan jika dikaitkan dengan ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali secara komprehensif yaitu tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Institutional Ownership*, *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dan Brigham dan Houston (2011:26),

menjelaskan konsep adanya hubungan kontaktual antara salah satu atau lebih (pemilik modal) terhadap yang lain (agen) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama prinsipal. Menurut teori agensi, dividen dibayarkan apabila perusahaan memiliki sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earnings* sehingga pembayaran dividen adalah prioritas terakhir. Teori ini menjelaskan hubungan variabel *free cash flow* dengan kebijakan dividen, serta kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Pada variabel *free cash flow* jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi perusahaan maka tidak akan ada dividen, begitu pula sebaliknya. Pada variabel kepemilikan institusional bila seluruh kewajiban dan kepentingan perusahaan telah terpenuhi maka dana sisa dari kegiatan operasional tersebut dapat didistribusikan kepada pemilik modal berupa dividen. Jadi kedua variabel tersebut sangat bergantung pada keputusan pihak perusahaan (agen).

Teori sinyal (*Signalling theory*)

George Akerlof (1970) dan Jogianto (2014), memperkenalkan istilah asimetri informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori ini menjelaskan hubungan variabel *life cycle* dengan kebijakan dividen. Perusahaan besar memiliki harga saham yang besar pula, sehingga pembiayaan perusahaan akan tercukupi dan kemungkinan dibagikannya dividen juga lebih besar. Untuk variabel *life cycle* pada tahap *growth* memiliki pendapatan yang cenderung meningkat, pada saat itu pula perusahaan akan mulai membagikan dividen. Pada tahap *mature*, kondisi

perusahaan dengan penjualan menurun justru membagikan dividen yang lebih besar dan harga saham juga semakin tinggi, dan pada tahap *decline* dengan kondisi penjualan menurun dan pangsa pasar menurun maka pembagian dividen tidak dapat dipastikan.

Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang tersedia dan akan dibagikan dalam bentuk tunai. Menurut Kieso *et al* (2011:515), merumuskan bahwa dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang akan menjadi hak pemegang saham. Apabila perusahaan meningkatkan pembagian dividen, maka perusahaan ini juga secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dianggap baik oleh investor maupun kreditor.

Kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* dimana dividen perlembar saham dibagi laba perlembar saham (Sutrisno dan Yoga, 2017). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham, apabila laba ditahan lebih besar jumlahnya, berarti laba yang dibayarkan pada pemegang saham kecil. Sebaliknya jika laba yang dibagikan kepada pemegang saham besar maka laba ditahan akan kecil karena mengurangi pendanaan intern.

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. Sisa pembiayaan

investasi bisa dibagikan sebagai imbalan hasil kepada pemegang saham berupa dividen. Salah satu cara untuk mengurangi arus kas yang tersedia bagi manajer adalah dengan cara membagikan dividen (I Gusti dan Gerianta, 2016:218). Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi masalah agensi oleh manajer, karena kemungkinan membelanjakan *free cash flow* pada investasi yang kurang menguntungkan atau menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi. Menurut Sutrisno dan Yoga (2017) *free cash flow* didapat dari laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi dividen dan ditambah depresiasi kemudian dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham perusahaan atas pihak pemerintah atau pihak institusi keuangan, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan institusi lainnya. Menurut Ni Luh (2009), kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga profesional, dengan adanya kepemilikan institusional, maka manajer akan terdorong untuk bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Hal ini bertujuan untuk mengamankan kepentingan pemegang saham.

Menurut Sutrisno dan Yoga (2017), kepemilikan institusional didapat dari jumlah lembar saham institusi yang diperoleh dari jumlah seluruh saham yang beredar.

Life Cycle Stage

Pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada kalanya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi atau bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan terdiri menjadi empat

tahap, yaitu tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*).

Menurut Sutrisno dan Yoga (2017), *life cycle* diawali dengan tahap *pioneering* sebagai tahap awal (*introduction*) yang ditandai dengan penjualan yang rendah, likuiditas yang kecil dan tidak ada pembayaran dividen. Kemudian tahap *expansion* merupakan tahap pertumbuhan (*growth*) dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membayar dividen. Pada tahap ini, perusahaan mulai melakukan pengembangan produk, sehingga pengeluaran modal untuk riset dan pengembangan menjadi tinggi. Tahap kematangan (*maturity*) ditandai dengan tingkat penjualan yang rendah, maka kesempatan investasi akan menjadi berkurang maka pada saat itu pula terjadi penurunan risiko sistematis dan tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, sehingga pembayaran dividen lebih tinggi dari pada tahap *growth*. Sebaliknya tahap *decline*, pembayaran dividen mulai menurun, penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

Life cycle pada penelitian ini terfokus pada tahap pertumbuhan dan matang sehingga pengukuran yang digunakan adalah proksi yang mengukur tingkat kematangan perusahaan. Menurut Sutrisno dan Yoga (2017), *life cycle* didapat dari laba ditahan terhadap total ekuitas yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan termasuk dalam tahap pertumbuhan atau matang.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan arus kas keluar atau bebas yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (*fixed assets*) melainkan digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau kreditor. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti menandakan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Pembayaran

dividen yang besar akan mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer, karena manajer cenderung menggunakan aliran kas bebas tersebut untuk kepentingan pribadi, membelanjakan pada produk yang kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan konflik keagenan.

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Gerianta (2016) dan Aldea, dkk (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, penelitian ini didukung oleh penelitian Dine (2015), I Gede, dkk (2014), Jurica dan Lilyana (2012) dan Djumahir (2009) yang menyatakan hal serupa. Namun Sutrisno dan Yoga (2017), Rio dan Sautma (2014), Ni Luh (2009), Muhammad (2009) serta Triani (2008) yang mendapatkan hasil *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian ulang, oleh karena itu akan dilakukan penelitian ulang dengan variabel *free cash flow* sebagai variabel bebas atau independen yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga profesional. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengawasi manajemen. Seorang manajer tidak boleh bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi, maka perlu adanya pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mengurangi masalah keagenan, adanya pengurangan masalah keagenan perusahaan dapat membagikan

dividen yang lebih besar. Seluruh biaya yang dikeluarkan ini disebut biaya agensi.

Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan internal perusahaan yang bersangkutan. Adanya sinyal baik dari suatu perusahaan maka semakin meningkatkan minat para investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya mengenai *institutional ownership* atau kepemilikan institusional, Sutrisno dan Yoga (2017) dan Evy (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen perusahaan, penelitian ini mendapat dukungan dari I Gede dkk (2014), serta Jurica dan Lilyana (2012). Namun hasil tersebut inkonsisten dengan penelitian Sasan dkk (2011), Djumahir (2009) dan Ni Luh (2009) dimana hasilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, jadi besar kecilnya kepemilikan saham oleh institusi tidak berpengaruh pada besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibagikan, yang diakibatkan karena sering terjadinya perbedaan kepentingan antara kepemilikan institusi dengan manajer serta investor umum. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian ulang variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2: *Institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen

Daur hidup perusahaan dalam konteks kebijakan dividen merupakan siklus perusahaan dalam tahap pertumbuhan dan matang. Perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan tinggi, mereka sangat bergantung pada sumber-sumber eksternal untuk membiayai investasi karena kapasitas pendapatan yang rendah, sedangkan pada fase matang perusahaan lebih mengandalkan dana

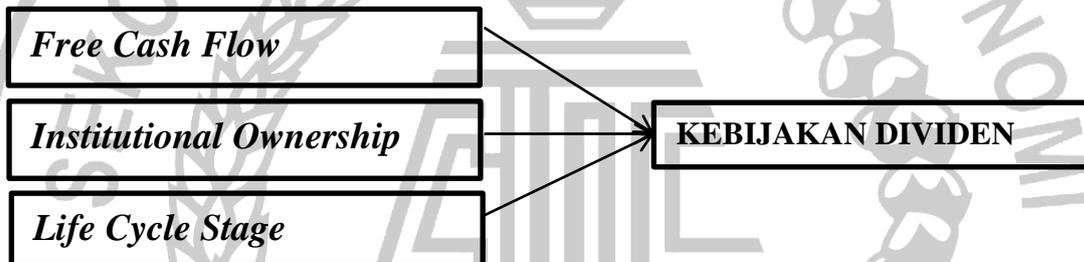
internal yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan sudah mampu atau masih menggunakan dana eksternal. Semakin besar rasio pada *life cycle* maka semakin besar dividen yang dibagikan, hal ini karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang biaya operasionalnya, oleh karenanya perusahaan tersebut merupakan kandidat yang baik dalam pembayaran dividen.

Menurut Refra dan Widiastuti (2014) yang dikutip oleh Dine (2015), rasio ini akan rendah untuk perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (*growth*), sebaliknya bagi perusahaan yang matang rasio ini akan tinggi (*mature*). Penelitian yang dilakukan oleh Rio dan Sautma

(2014) serta Djumahir (2009) mendapatkan hasil bahwa *life cycle* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hasil ini inkonsisten dengan penelitian Sutrisno dan Yoga (2017), Dine (2015) dan Ni Luh (2009) yang menunjukkan bahwa *life cycle* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

Hipotesis 3: *Life cycle stage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan periode yang dijadikan sampel adalah tahun 2014 hingga 2016. Dalam teknik pengambilan sampel, peneliti menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria atau syarat sampel yang akan diteliti. Kriteria pengambilan sampel ialah sebagai berikut :

- a. Perusahaan telah terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI periode 2014-2016.
- b. Perusahaan selama tahun 2014 sampai 2016, sahamnya sebagian dimiliki oleh pihak institusi (*institutional ownership*).

- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah pada BEI.
- d. Perusahaan yang membagikan dividen secara kontinu pada periode 2014-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut, hanya 45 (empat puluh lima) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2014-2016 secara kontinu. Sehingga, hanya 45 (empat puluh lima) perusahaan yang sesuai dan dapat dijadikan sebagai sampel penelitian dengan total data sebanyak 134 data.

Data penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu penelitian terhadap fakta yang tertulis atau arsip, dimana data arsip merupakan data

penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung. Data yang diambil merupakan data laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan yang peneliti ambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah dengan metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data dari arsip atau laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dari tahun 2014-2016. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menguji teori untuk melakukan pengukuran dengan angka dan datanya dianalisis menggunakan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis populasi atau sampel tertentu.

Variabel penelitian

Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) dan variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, *institutional ownership*, *life cycle stage*.

Definisi Operasional Variabel Dan Pengukuran Variabel

Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen payout ratio (DPR) adalah rasio pembayaran dividen yang merupakan persentase pembagian keuntungan bersih atau pembagian kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan. (Sutrisno dan Yoga, 2017)

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}} \times 100\%$$

Free Cash Flow

Free cash flow (arus kas bebas) yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang profitable, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan akan berdampak pada biaya agensi yang besar

yang akan ditanggung oleh pemegang saham. (Sutrisno dan Yoga, 2017)

FCF=

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan Aktifa Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Institutional Ownership

Institutional ownership ialah pemegang saham dari luar perusahaan yang memiliki saham di perusahaan seperti bank, lembaga keuangan, perusahaan asuransi dan dana pensiun. (Sutrisno dan Yoga, 2017)

INST

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh Investor institusi}}{\text{Jumlah seluruh saham yang beredar}}$$

Life Cycle Stage

Life cycle stage ialah tahap daur hidup perusahaan mulai dari tahap pertumbuhan dan matang dapat dilakukan mengukur proporsi laba ditahan terhadap total aset. Mengacu pada penelitian Sutrisno dan Yoga (2017), pengukuran tahapan daur hidup perusahaan dihitung dengan:

$$RETE = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total ekuitas}}$$

Alat analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel *free cash flow*, *institutional ownership*, *life cycle stage* terhadap kebijakan dividen. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan dividen

A = Konstanta atau *intercept*

FCF = *Free Cash Flow*

INST = *Institutional Ownership*

RETE = *Life Cycle Stage*

$\beta_1 \dots \beta_3$ = Koefisien Regresi

E = *error* atau residu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi setiap variabel selama tahun penelitian (Imam, 2016:19). Variabel yang

akan dideskripsikan adalah kebijakan dividen dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen, serta aliran kas bebas (FCF), kepemilikan institusional (INST), dan daur hidup perusahaan (RETE) sebagai variabel independen selama tahun pengamatan yaitu 2014-2016. Berikut adalah Tabel hasil analisis deskriptif.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	125	-0,6046	0,8959	0,328307	0,2184459
FCF	125	0,0055	0,5178	0,113249	0,0770239
INST	125	0,1394	0,9941	0,636861	0,2245863
RETE	125	0,1239	1,0125	0,663403	0,2547969
Valid N (listwise)	125				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan hasil analisis deskriptif untuk variabel kebijakan dividen yang dinyatakan dengan DPR, nilai terendah dari DPR adalah -0,6046 diperoleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2015 dan nilai tertinggi DPR adalah 0,8959 atau sebesar 89,59% yang diperoleh PT. KMI Wire And Cable Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai mean DPR diperoleh sebesar 0,328307 dengan nilai standar deviasi 0,2184459 yang berarti nilai standar deviasi lebih rendah dibanding nilai rata-rata, rentang data kecil dan data bersifat homogen karena sedikitnya variasi pada data. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa cukup banyak nilai DPR yang dibawah rata-rata. Nilai *dividen payout ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih mementingkan untuk mengembangkan usahanya dari pada membagikan labanya kepada investor.

Hasil analisis deskriptif *free cash flow* (FCF) nilai terendah dari FCF sebesar 0,0055 dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2016 dan

nilai tertinggi FCF sebesar 0,5178 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016, sedangkan untuk nilai mean diperoleh 0,113249 dengan standar deviasi sebesar 0,0770239, berarti nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean dan data bersifat homogen. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak data *free cash flow* satu dengan data *free cash flow* yang lain adalah sebesar 0,0770239. Berdasarkan rata-rata variabel *free cash flow* (FCF) yang sebesar 0,113249 atau 11 persen, terdapat 27 dari 45 perusahaan manufaktur yang memiliki nilai FCF dibawah rata-rata dengan presentase 60 persen. Penjelasan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki rasio FCF dibawah rata-rata. Hal tersebut menggambarkan pendapatan perusahaan belum mampu menunjang ekspansi atau pengembangan usaha, sehingga perlu dana lain untuk menggantikannya.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan hasil analisis deskriptif variabel kepemilikan institusional yang dinyatakan dengan INST. Nilai terendah dari

kepemilikan institusional adalah 0,1394 yang dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk pada tahun 2014 dan nilai tertinggi INST pada tahun 2014-2016 sebesar 0,9941 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Tunas Alfin Tbk tahun 2015, sedangkan nilai mean diperoleh sebesar 0,636861 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2245863, berarti nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean, sehingga data bersifat homogen. Berdasarkan rata-rata variabel INST yang sebesar 0,636861 atau 64 persen, terdapat 21 dari 45 perusahaan manufaktur yang memiliki nilai INST dibawah rata-rata dengan presentase 47 persen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memonitor manajemen dengan baik serta menerima banyak investor institusi yang bertujuan untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan.

Nilai terendah *life cycle* (RETE) sebesar 0,1239 dimiliki oleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk pada tahun 2014 dan nilai tertinggi dari variabel RETE sebesar 1,8023 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai mean diperoleh 0,663403 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2547969, yang berarti bahwa rentang data kecil dan data bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean. Terdapat 23 dari 45 yang memiliki nilai RETE dibawah rata-rata dengan presentase 51 persen, mengindikasikan perusahaan berada pada tahap *growth* yang masih mengandalkan dana eksternal dalam menjalankan operasional perusahaan, dan hanya 49 persen perusahaan yang dijadikan sampel sudah swadana atau berada pada tahap *mature*.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	0,294	4,252	0,000
	FCF	0,310	1,065	0,289
	INST	-0,200	-2,306	0,023
	RETE	0,191	2,201	0,030

Sumber : Data diolah

Persamaan yang dihasilkan model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,294 - 0,200INST + 0,191RETE + e$$

Berikut adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi di atas, yaitu:

- Konstanta sebesar 0,294 artinya jika variabel independen (kepemilikan institusional, dan daur hidup) dianggap konstan, maka nilai kebijakan dividen sebesar 0,294.
- Koefisien regresi INST (X2) sebesar -0,200 menyatakan bahwa setiap perubahan satuan pada INST dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,200.

- Koefisien regresi RETE (X3) sebesar 0,191 menyatakan bahwa setiap perubahan satuan pada RETE dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,191.

- "e" menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel aliran kas bebas, kepemilikan institusi dan daur hidup.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat menjelaskan bahwa jika terdapat

perubahan pada aliran kas bebas perusahaan maka tidak mempengaruhi tingkat pembagian dividen perusahaan secara signifikan, dengan kata lain sebanyak apapun dana tersisa setelah membiayai investasi, tidak menjadi jaminan dana tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen. Menurut teori agensi dapat dipastikan adanya perbedaan kepentingan dan wewenang antara pemilik modal dan agen dapat memicu konflik yang menimbulkan biaya tambahan, tetapi bagaimanapun juga hal tersebut dapat diminimalisir salah satunya dengan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Yoga (2017) dan Rio dan Sautma (2014) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen, dengan kata lain besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Jika perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal sebagai tambahannya. Oleh karenanya *free cash flow* bukan satu-satunya faktor penentu pembagian kebijakan dividen.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan hipotesis kedua diterima. Tingginya kepemilikan institusional mampu melakukan monitoring terhadap manajemen agar tidak terjadi kecurangan yang akan mempengaruhi laba perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh negatif yang berarti semakin tinggi

kepemilikan institusi maka kebijakan dividen semakin rendah, sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya ketidakselarasan hubungan antara kepentingan manajer dan pemegang saham menandakan bahwa hal tersebut dapat memberikan pengaruh yang negatif dalam hubungan antara manajer dan pemegang saham terhadap kebijakan dividen.

Penentuan kebijakan dividen dalam praktiknya memerlukan peran manajemen, jadi pembagian dividen sangat bergantung pada keputusan pihak perusahaan (agen). Seorang manajer cenderung memikirkan keberlangsungan usaha perusahaan dengan melakukan investasi yang menguntungkan sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham cenderung kecil, dan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham karena menganggap tidak ada investasi yang kurang menguntungkan sehingga dividen yang dibagikan tinggi. Adanya beban pajak yang dikenakan pada setiap pembagian dividen mengakibatkan dividen yang dibagikan rendah karena membebankan kepemilikan institusional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sutrisno dan Yoga (2017), Evy (2016), I Gede dkk (2014), dan Jurica dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional akan dapat mempengaruhi manajemen sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan manajemen tidak perlu lagi membayarkan dividen yang besar, karena penguasaan saham institusional dapat berfungsi sebagai *monitoring* dalam mengurangi *agency cost*. Kembali pada teori *agency* bahwa pemilik modal maupun agen memiliki kepentingan masing-masing dan manajer cenderung membagikan dividen apabila kas didalam perusahaan benar-benar tidak terpakai untuk investasi kembali.

Pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji t pada Tabel 2 menyatakan bahwa variabel *life cycle stage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) dan hipotesis ketiga diterima, dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat perusahaan (*growth* dan *mature*) maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen secara signifikan pada perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa bila perusahaan berada pada tahap *growth* dengan karakteristik penjualan tinggi, likuiditas tinggi, dan membutuhkan tambahan modal tinggi maka perusahaan akan mulai membagikan dividen untuk para investor agar tertarik untuk menanamkan modal ke perusahaan.

Hasil ini Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rio dan Sautma (2014) dan Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa *life cycle* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan pada tahap *mature* akan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi dan secara swadana telah mampu untuk membiayai operasionalnya dengan dana yang ada diperusahaan, selain itu perusahaan yang *mature* cenderung tidak akan melakukan ekspansi dalam jangka waktu pendek, sehingga dividen cenderung dibayarkan oleh perusahaan yang berada pada tahap matang dan pertumbuhan dimana tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, sehingga pada tahap inilah perusahaan akan mulai mensejahterakan pemegang saham.

Berdasarkan teori sinyal perusahaan pada tahap *growth* yang ditandai dengan meningkatnya pendapatan akan mulai untuk membagikan dividen, pada tahap *mature* memiliki penurunan risiko sistematis seiring bertambahnya waktu, disaat itulah perusahaan akan mensejahterakan para investor yang telah menanamkan modalnya ke perusahaan dengan dividen yang lebih tinggi serta memberikan sinyal untuk mengajak investor baru menanamkan modalnya dengan menjanjikan iming-iming dividen

yang tinggi, berdasarkan data yang didapatkan rata-rata *life cycle* perusahaan manufaktur menunjukkan angka yang cukup tinggi jadi dapat disimpulkan bahwa kebanyakan perusahaan manufaktur di BEI pada tahun penelitian berada pada tahap *growth* (tumbuh) menuju *mature* (matang)

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* (fcf), *institutional ownership* (inst) dan *life cycle stage* (rete) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode *purposive sampling*, sehingga menghasilkan sampel akhir sebanyak 135 data perusahaan manufaktur selama tiga tahun pada tahun 2014-2016. Setelah data dikumpulkan, dilakukan *screening* untuk membuang data *outlier* sehingga data yang diuji berjumlah 125. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari www.idx.co.id, untuk melakukan pengujian data menggunakan alat uji SPSS versi 23, yang digunakan untuk melakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa besar kecilnya aliran kas bebas yang terdapat didalam perusahaan tidak menentukan besar kecilnya kebijakan pembagian dividen perusahaan. Dividen dibayarkan apabila ada dana yang tersisa, tetapi tidak menjamin bahwa dana tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham, jika tidak

- ada dana sisa maka tidak akan ada pembayaran dividen.
2. *Institusional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa pengawasan mengakibatkan kepentingan antara pengelola dengan pemilik dapat sejalan, tetapi adanya ketidak selarasan hubungan antara manajer dengan pemegang saham dapat memberikan pengaruh yang negatif. Kepemilikan institusi lebih suka dividen yang kecil dikarenakan adanya pajak yang dikenakan pada setiap pembagian dividen. Apabila dana yang tersedia kecil maka perusahaan memilih untuk membagikannya kepada investor berupa dividen karena dianggap tidak ada investasi yang cukup menguntungkan dengan jumlah dana yang tersedia tersebut.
 3. *Life cycle stage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perusahaan (*growth* dan *mature*) maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen pada perusahaan. Siklus hidup perusahaan menandakan selama menjalankan operasional perusahaan menggunakan dana internal dan mampu melakukan *self-financing* terkait pembayaran dividen atau bahkan masih mengandalkan dana eksternal terkait pembayaran dividen.

Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Hasil uji *Adjusted R²* hanya menunjukkan nilai signifikansi sebesar 7,8% yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang diartikan sangat lemah karena 92,2% dipengaruhi oleh variabel

lain diluar variabel bebas yang diteliti.

2. Variabel *life cycle* belum mampu mengukur tahapan suatu perusahaan secara akurat.
3. Adanya variabel yang mengandung gejala heterokedastisitas, yaitu kepemilikan institusional dan *life cycle*.

Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengganti variabel independen yang memungkinkan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya mampu menemukan pengukuran yang lebih akurat dalam mengukur tahapan siklus hidup perusahaan.
3. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan variabel lain yang tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

DAFTAR RUJUKAN

- Aldea Mita Cheryta, Tatang Ary Gumanti, Ariwan Joko Nusbantoro. (2015). "Pengaruh Biaya Agensi, Risiko Sistematik dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar Di Bei 2009-2013". *Artikel Ilmiah Mahasiswa*. Pp. 01-05.
- Brigham E.F. dan Houston J.L. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Dua, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Dine Ranette. (2015). "Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol 17.

No1a.

Kesembilan. BPEF. Yogyakarta.

- Djumahir. (2009). "Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 11. No 2. Pp 144-153.
- Evy Sumartha. (2016). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Economic*, Vol 12. No 2. Pp 167-182.
- I Gede Auditta, Sutrisno dan M. Achsin. (2014). "Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 12. No 2. Pp 284-294.
- I Gusti Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa. (2016). "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, Vol 11. No 2. Pp 214-244.
- Imam Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C dan Meckling, W.H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, Pp 305-360.
- Jurica Lucyanda dan Lilyana. (2012). "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol 4. No 2. Pp 129-138.
- Jogianto Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry F. Warfield. (2011). *Intermediate Accounting, Volume 1 IFRS Edition*. United States Of America: John Wiley & Sons Inc.
- Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih. (2011). "Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 15. No 1. Pp 66-75.
- Muhammad Asril Arilaha. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 13 No. 1. Pp 78-87.
- Ni Luh Putu Wiagustini. (2009). "Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 13. No 3. Pp. 373 - 385.
- Rio Roring dan Sautma Ronni. (2014). "Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur". *Jurnal Finesta*, Vol 2. No 2. Pp 63-67.
- Sasan Mehrani, Et,Al. (2011). "Ownership Structure And Dividend Policy: Evidence From Iran". *African Journal Of Business Management*, Vol 5. No 17. Pp 7516-7525.
- Sumiadji. (2011). "Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol 3. No 2. Pp 129-138.

Sutrisno dan Yoga Kinayung. 2017. "Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (Jii). *Jurnal Iqtisaduna*. Vol 3. No1 Pp. 29-45.

Yang Go Public Di Indonesia". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol 12. No 2. Pp 183–197.

www.idx.co.id diakses 15 November 2017

www.cnnindonesia.com diakses 14 Maret 2017

Triani Pujiastuti. 2008. "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa

