

# **KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA**

## **ARTIKEL ILMIAH**

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



Oleh :

**DESSY NURDIANA**

**NIM : 2014310757**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2018**

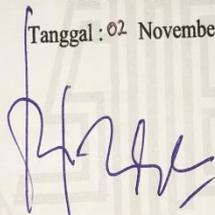
**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Dessy Nurdiana  
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 29 Desember 1995  
N.I.M : 2014310757  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing

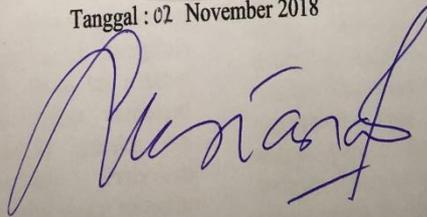
Tanggal : 02 November 2018



**(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE, M.Si, CTA)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 02 November 2018



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

## ***DIVIDEND POLICY AND THE FACTORS THAT INFLUENCE IT***

**Dessy Nurdiana**

STIE Perbanas Surabaya

**E-mail: [nurdianadessy84@gmail.com](mailto:nurdianadessy84@gmail.com)**

### ***ABSTRACT***

*This study aims to analyze the factors that affect dividend policy. The variables used are investment opportunity, sales growth, liquidity, and free cash flow. The sampling method used in this research is purposive sampling method and the population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016, in order to obtain samples are 34 companies in 2014, 48 companies in 2015, 51 companies in 2016 and the amount of data that is used as much as 123. The results of this study is an investment opportunity affect the dividend policy, sales growth does not affect the dividend policy, liquidity does not affect the dividend policy, and free cash flow does not affect the dividend policy.*

**Keywords :** *investment opportunity, sales growth, liquidity, free cash flow, dividend policy.*

### **PENDAHULUAN**

Dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut lebih sering hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, karena pemilik modal banyak keterbatasan. Pemegang saham memilih manajer untuk mengelola perusahaan dan dalam hal tersebut dapat memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya

kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Risiko perusahaan sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Tujuan laporan keuangan disusun oleh pihak manajemen adalah untuk menyediakan informasi mulai dari posisi keuangan, kinerja keuangan dan laporan arus kas suatu perusahaan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi. Pihak manajemen dengan pihak pemegang saham diharapkan bisa saling berkomunikasi dengan transparan agar tujuan perusahaan tersebut bisa tercapai. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang

lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kedua hal tersebut menjadikan perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan baik investor maupun perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan (Muhammad, 2009). Perbedaan kepentingan itulah yang kemudian memunculkan konflik agensi. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, dan manajer yang punya saham di perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

Fenomena yang terjadi terkait kebijakan dividen yaitu menurunnya pembagian dividen yang dibagikan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Dimana jumlah yang dibagikan yaitu Rp168 per lembar saham atau setara Rp1,47 triliun pada tahun buku 2015. Jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp220 per saham. Indofood mengalami pelemahan kinerja sepanjang tahun 2015 karena terkena dampak penurunan nilai tukar rupiah. Indofood mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 24,7 persen menjadi Rp2,97 triliun dari capaian 2014 sebesar Rp3,95 triliun. Sementara itu, entitas usaha perseroan, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memutuskan pembagian dividen sebesar Rp256

per lembar. Pembagian dividen akan dilakukan pada 24 juni 2016.

Fenomena yang selanjutnya terjadi yaitu di BUMN seperti Pertamina, Bank Mandiri, dan Telkom. Sangat disayangkan dividen Pertamina di tahun 2017 lalu mengalami penurunan akibat kebijakan satu harga BBM diseluruh Indonesia yang akan dijalankan oleh pemerintah. Sedangkan pendapatan Bank Mandiri juga diperkirakan akan mengalami tekanan akibat kenaikan provisi atau rasio pencadangan. Harapan satu-satunya dari pembayaran dividen yang kemungkinan akan dinaikkan atau tidak boleh turun adalah dari Telkom. Dimana kinerja Telkom hingga kuartal ke tiga tahun 2016 masih dapat diharapkan. Revenue Telkom di kuartal ke tiga tahun 2016 ini mencapai Rp 63,64 triliun atau tumbuh 14,4%. EBITDA BUMN telekomunikasi ini juga tumbuh 18,9% menjadi Rp 37,1 triliun. Sementara itu laba bersih Telkom juga tumbuh 27,3% menjadi Rp 21,02 triliun. Dividen yang dibayarkan Telkom setiap tahunnya juga meningkat. Di tahun 2014 yang lalu dividen yang dibayarkan Telkom kepada pemegang sahamnya mencapai Rp 8,8 triliun. Sedangkan di tahun 2015 yang lalu mencapai Rp 9,29 triliun.

Terdapat perbedaan variabel *investment opportunity* dari hasil penelitian Junaedi (2013) dan Kardianah (2013) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan penelitian Kadek (2016) dan Ni Komang (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Sales growth* dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Khoirul (2013) yang menyebutkan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mei (2014) dan Kadek (2016) yang menyebutkan bahwa *sales growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dari hasil penelitian Komang (2015) menyebutkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Samsul (2015), Mei (2014), Ita (2013) dan Khoirul (2013) yang menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS**

### **Teori Agency**

*Agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "*nexus of contract*", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*) (Irham, 2014).

Free cash flow dari hasil penelitian Ni Komang (2016) menyebutkan bahwa free cash flow mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita (2013) yang menyebutkan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Adanya berbagai hasil penelitian yang berbeda-beda dari setiap penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu serta mengikuti saran dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini selanjutnya akan menguji apakah *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. peneliti memilih judul tentang "**Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya**".

### ***Dividend Irrelavance Theory* (ketidakrelevanan dividen)**

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai sebuah perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan mendapatkan laba dan risiko bisnisnya, dalam kata lain nilai perusahaan hanya ditentukan oleh aktivitas pengelolaan sumber daya untuk mendapatkan laba. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru.

### ***The Bird in Hand Theory***

Teori ini berpendapat bahwa kas akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembiayaan dividen daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Jadi investor memandang keuntungan yang di dapat dari pembayaran dividen lebih pasti daripada keuntungan yang diperoleh dari kenaikan harga saham (*capital gain*).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Dividen menurut Deitiana (2011) adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proposional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut.

Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang dinamakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing (Sartono, 2001 dalam Setiawati, 2012).

### ***Investment Opportunity***

Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Kesempatan investasi yang memberikan keuntungan tinggi bagi perusahaan tidak selalu diartikan dividen yang dibayarkan akan kecil atau tidak sama sekali, tetapi dapat diartikan adanya prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang untuk dapat membayar dividen yang lebih tinggi.

### ***Sales Growth***

*Sales growth* yaitu pertumbuhan perusahaan dalam waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Deitiana (2011) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan manifetasi keberhasilan masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang tinggi dapat mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Mawarni dan Ratnadi, 2014).

### ***Free Cash Flow***

(Prabowo dan Salim, 2013) *free cash flow* merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang modal saham atau investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer.

### **Pengaruh *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen**

*Investment opportunity* adalah pilihan-pilihan investasi yang bisa didapatkan dimasa mendatang. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi (Suharli, 2007). Dana yang didapatkan dari laba perusahaan akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi yang menguntungkan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Kesempatan investasi yang memberikan keuntungan tinggi bagi perusahaan tidak selalu diartikan dividen yang dibayarkan akan kecil atau tidak sama sekali, tetapi dapat diartikan adanya prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang untuk dapat membayar dividen yang lebih tinggi.

### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen**

Perkembangan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Tingginya *sales growth* dapat berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Apabila perusahaan lebih berfokus pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana yang dikeluarkan untuk membuat perusahaan berkembang atau tumbuh akan menjadi lebih tinggi. Hal ini akan berdampak bahwa meningkatnya kebutuhan perusahaan untuk membiayai laju pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan dividen daripada membagikan kepada pemegang saham atau menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai keperluan perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Purwaningsih (2008) dalam Clarensia, Rahayu, dan Azizah (2011) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya.

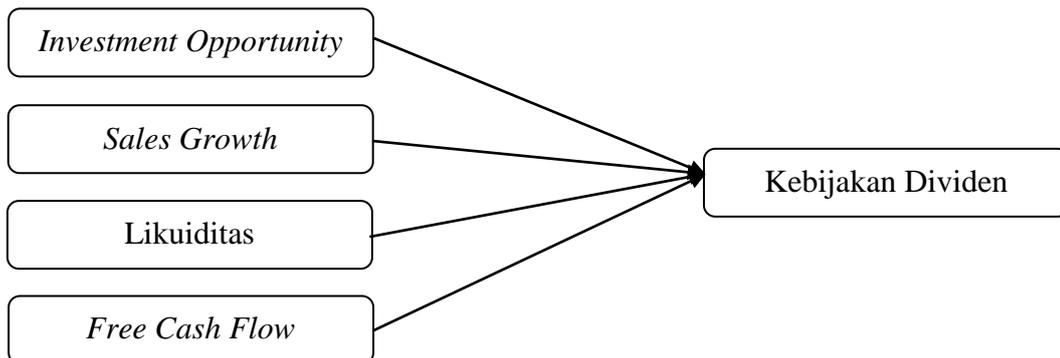
## Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

*Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka jumlah dividen yang dibayarkan pada pemegang saham juga besar (Rosdini, 2009). Dalam suatu teori yaitu teori *residual dividend policy* yang dimana kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen pada saat perusahaan memiliki kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah

direncanakan, yang artinya apabila *free cash flow* perusahaan itu besar maka dividen yang dibayarkan juga besar.

## Kerangka Pemikiran

Penelitian ini berfokus pada variabel-variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdiri dari variabel *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas, dan *free cash flow*. Masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen ini dapat digambarkan dalam kerangka berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## Hipotesis Penelitian

H<sub>1</sub> : *Investmen Opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H<sub>2</sub> : *Sales Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H<sub>4</sub> : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2010:13). Apabila

### Identifikasi Variabel

Variabel di dalam penelitian ini merupakan objek yang

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (Y)
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity* (X<sub>1</sub>), *sales growth* (X<sub>2</sub>), likuiditas (X<sub>3</sub>), dan *free cash flow* (X<sub>4</sub>)

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba atas kepemilikan saham perusahaan (Lukas, 2008).

$$DPR = \frac{DIVIDEN\ PER\ SHARE}{EARNINGS\ PER\ SHARE} \times 100\%$$

#### *Investment Opportunity*

Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan

ditinjau dari sifat dan jenis data yang digunakan, penelitian ini termasuk penelitian arsip, karena menggunakan dokumen atau arsip sebagai data penelitian untuk diuji. Penelitian arsip merupakan penelitian terhadap fakta tertulis atau dokumen yang berupa arsip atau data.

akan diteliti. Beberapa variabel tersebut antara lain :

Pembagian dividen dapat dilakukan dengan pembagian dividen tunai atau dividen saham. Pembayaran dividen tunai adalah pembayaran dividen dengan uang tunai sedangkan pembayaran dividen saham adalah penambahan proporsi kepemilikan saham atas laba perusahaan. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang dinamakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan. Penelitian ini menghitung kebijakan dividen dengan rasio dividen, pengukuran rasio diperoleh dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. *Investment opportunity* diukur dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{P}{Book\ Value}$$

$$Book\ Value = \frac{Total\ Ekuitas}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Keterangan:  $Book\ Value$  = Nilai buku saham akhir periode  
 $P$  = Harga penutupan saham (*closing price*) akhir periode

**Sales Growth** sebagai perkembangan usaha perusahaan. *Sales growth* pada penelitian ini dihitung dengan rumus :

*Sales growth* yaitu pertumbuhan perusahaan dalam waktu tertentu yang dianggap

$$SG = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan:  $S_{t-1}$  = Penjualan bersih pada tahun sebelumnya  
 $SG = Sales\ Growth$   
 $S_t$  = Penjualan bersih tahun ke t

**Likuiditas** pendeknya dengan tepat waktu. Likuiditas di hitung dengan menggunakan *cash ratio*  
 Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

$$CR = \frac{CASH\ OR\ CASH\ EQUIVALENT}{CURRENT\ LIABILITIES} \times 100\%$$

**Free Cash Flow** investor karena dana tersebut tidak digunakan untuk menambah modal kerja atau investasi ulang oleh perusahaan. FCF diukur dengan rumus sebagai berikut:  
 (Prabowo dan Salim, 2013:419) *free cash flow* merupakan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang modal saham atau

$$FCF = Cash\ flow\ from\ operation - (net\ capital\ expenditure + change\ working\ capital)$$

$$FCF\ Prosentase : \frac{FCF}{TOTAL\ ASET} \times 100\%$$

## **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2014, 2015, atau 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang memakai mata uang Rupiah pada laporan keuangan.
4. Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan sudah diaudit.

## **Data dan Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang diunduh melalui Bursa Efek Indonesia sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi arsip atau dokumentasi yang dilakukan dengan cara pengunduhan laporan keuangan perusahaan terkait melalui Bursa Efek Indonesia.

## **Teknik Analisis Data**

Data yang telah siap diolah dalam penelitian ini akan diuji dengan beberapa alat uji statistik yaitu :

## **Metode Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan secara deskriptif variabel yang akan diteliti yaitu *investment opportunity, sales growth, likuiditas, dan free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai 2016.

## **Uji Model**

Uji model dalam penelitian ini digunakan untuk melihat apakah data yang digunakan dalam penelitian ini mengandung asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari :

1. Uji normalitas  
Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak.
2. Uji multikolinieritas  
Uji multikolinieritas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda.
3. Uji autokorelasi  
Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t - 1$ ).
4. Uji heteroskedastisitas  
Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain.

## **Uji Statistik**

Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Uji

ini digunakan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan oleh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

1. Model regresi berganda  
Model ini merupakan persamaan yang menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Uji Simultan (Uji F)  
Uji F ini digunakan untuk menguji secara simultan variabel independen (X) yang terdapat

dalam model regresi linier berganda berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )  
Uji  $R^2$  digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.
4. Uji Parsial (Uji t)  
Uji t ini dilakukan untuk menguji pengaruh antar variabel terhadap variabel dependen

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata (Mean)	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	123	-0,6046	1,4592	0,376234	0,2879279
Investment Opportunity	123	0,1322	61,6369	4,719857	10,1597405
Sales Growth	123	-0,1974	0,3185	0,059668	0,1078754
Likuiditas	123	0,0048	5,5547	0,738485	1,0909387
Free Cash Flow	123	-0,4842	0,8895	0,051647	0,1900285

Sumber: output SPSS, diolah

Tabel 1 diatas menunjukkan adanya perbedaan antara nilai minimum, maksimum, rata – rata (*mean*) dan standar deviasi untuk variabel dependen dan variabel independen diantaranya yaitu *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas dan *free cash flow*. Berikut penjelasan untuk masing – masing variabel:

#### a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki nilai maksimum terbesar terjadi pada Multi Bintang Indonesia Tbk, yakni sebesar 1,4592 pada tahun 2015. Hal ini berarti pada periode tersebut perusahaan mengalami peningkatan laba, sehingga dapat membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan nilai minimum terendah sebesar -0,6046 yang dimiliki oleh Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2015. Hal tersebut dikarenakan pada tahun 2014

Indomobil Sukses Internasional Tbk mempunyai nilai EPS negatif sehingga menyebabkan nilai DPR pada tahun tersebut bernilai negatif. Dimana pada penelitian ini kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan rumus Dividend Per Share (DPS) / Earning Per Share (EPS) X 100%. Pada rumus tersebut diketahui bahwa EPS digunakan sebagai penyebut dalam pembagi, sehingga apabila EPS bernilai negatif maka akan menyebabkan hasil dari pembagian tersebut bernilai negatif.

#### **b. Investment Opportunity**

Tabel 1 menunjukkan nilai maksimum sebesar 61,6369 dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan pada tahun 2016 Unilever Indonesia Tbk memiliki peluang investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,1322 dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa PT Impack Pratama Industri Tbk memiliki peluang investasi yang tidak lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

#### **c. Sales Growth**

Nilai maksimum *sales growth* sebesar 0,3185 yang dimiliki oleh Tunas Alfin Tbk pada tahun 2014. Hal tersebut dapat terjadi karena Tunas Alfin Tbk pada periode tersebut mengalami

pertumbuhan penjualan yang cepat. Sedangkan nilai minimum *sales growth* sebesar -0,1974 yang dimiliki oleh Arwana Citramulia Tbk pada tahun 2015. Hal tersebut dapat terjadi karena Arwana Citramulia Tbk pada periode tersebut mengalami penurunan penjualan yang akhirnya menyebabkan nilai pertumbuhannya negatif.

#### **d. Likuiditas**

Tabel 1 menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,554 dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan pada periode tersebut sedang baik sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Sedangkan pada tahun 2014 nilai minimum sebesar 0,0047 dimiliki oleh H.M. Sampoerna Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas H.M Sampoerna Tbk pada tahun 2014 sedang tidak baik yang menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu.

#### **e. Free Cash Flow**

Nilai maksimum sebesar 0,889 dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Hal ini terutama disebabkan oleh penerimaan kas dari konsumen yang lebih tinggi akibat dari kenaikan volume penjualan dan pendapat. Sedangkan nilai minimum sebesar -0,484 dimiliki oleh H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2015.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,44839985
Most Extreme Differences	Absolute	0,146
	Positive	0,144
	Negative	-0,146
Kolmogorov-Smirnov Z		0,146
Asymp. Sig (2 Tailed)		0,000

Sumber: Output SPSS, diolah

Hasil perbandingan tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal tersebut berarti data residual berdistribusi tidak normal.

Sehingga, peneliti melakukan outlier pada data sampel. Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukannya outlier.

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas (Setelah Transform Data)**

		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,25957748
Most Extreme Differences	Absolute	0,063
	Positive	0,063
	Negative	-0,055
Kolmogorov-Smirnov Z		0,063
Asymp. Sig (2 Tailed)		0,200

Sumber: Output SPSS, diolah

Pada tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa setelah melakukan outlier pada data, nilai signifikansi dari uji normalitas sebesar 0,200

dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, dapat dikatakan bahwa data tersebut telah normal karena  $0,200 \geq 0,05$ .

## 2. Uji Multikolinieritas

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
Investment Opportunity	0,765	1,308
Sales Growth	0,980	1,020
Likuiditas	0,983	1,017
Free Cash Flow	0,774	1,292

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 4 yang merupakan hasil uji multikolinieritas data menunjukkan bahwa masing – masing variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,10$

serta nilai  $VIF \leq 10$ . Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen atau model regresi tidak terjadi multikolinieritas

## 3. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	0,166	0,020		8,496	0,000
Investment Opportunity	0,004	0,001	0,269	2,606	0,060
Sales Growth	-0,174	0,131	-0,125	-1,322	0,189
Likuiditas	0,010	0,015	0,060	0,641	0,523
Free Cash Flow	0,064	0,073	0,090	0,880	0,381

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel independen *investment opportunity*, *sales growth*,

*likuiditas*, dan *free cash flow* yaitu  $\geq 0,05$  yang artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Apabila dikaitkan dengan hipotesis yang dibentuk maka dapat diputuskan bahwa  $H_0$

penelitian diterima yaitu pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 6**

**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate	Durbin-Watson
1	0,410	0,168	0,137	0,234669873	1,845

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 6 yang merupakan hasil uji autokorelasi data menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,845. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson dengan  $\alpha = 0,05$  yang menggunakan sampel berjumlah 123 ( $n=123$ ) serta variabel independen berjumlah 4 ( $k=4$ ). Hasil

tabel DW menunjukkan nilai  $dU=1,7733$  dan  $dL=1,6392$ . Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai DW lebih besar dari nilai ( $dU=1,7733$ ) dan kurang dari ( $dU=2,2267$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 7**

**Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	0,296	0,034		8,645	0,000
Investment Opportunity	0,008	0,002	0,318	3,181	0,002
Sales Growth	-0,031	0,230	-0,012	-0,135	0,893
Likuiditas	0,054	0,026	0,188	2,074	0,004
Free Cash Flow	0,142	0,128	0,110	1,113	0,268

Sumber: Output SPSS, diolah

Kesimpulan yang didapat dari tabel diatas yaitu:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) = 0,296  
Nilai konstanta sebesar 0,296 serta memiliki nilai yang positif.

Hasil data menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan, maka besarnya kebijakan dividen (DPR) adalah 0,296

2. Koefisien variabel *investment opportunity* ( $\beta_1$  0,008)  
 Nilai koefisien variabel *investment opportunity* sebesar 0,008 dan memiliki nilai positif. Artinya, jika *investment opportunity* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0,008.
3. Koefisien variabel *sales growth* ( $\beta_2$  -0,031)  
 Nilai koefisien *sales growth* diketahui sebesar -0,031 dan memiliki nilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan *sales growth* sebesar satu satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen akan turun sebesar 0,031.
4. Koefisien variabel likuiditas ( $\beta_3$  0,054)  
 Nilai koefisien likuiditas sebesar 0,054 dan memiliki nilai positif. Artinya, apabila likuiditas mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan kebijakan dividen juga meningkat sebesar 0,054.
5. Koefisien variabel *free cash flow* ( $\beta_4$  0,142)  
 Nilai koefisien *free cash flow* diketahui sebesar 0,142 dan memiliki nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu satuan, maka mengakibatkan kebijakan meningkat sebesar 0,142.

## Uji Hipotesis

### Uji F

**Tabel 8**  
**Uji Statistik F**

	Model	Sum Of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,203	4	0,301	5,461	0,000
	Residual	5,948	108	0,055		
	Total	7,150	112			

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hit}$  sebesar 5,461 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ .

Sehingga terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 9

### Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,410	0,168	0,137	0,234669873096229

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa nilai  $R^2$  yang diperoleh sebesar 0,137 atau 13,7%. Artinya bahwa *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas, dan *free cash flow* dapat

mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 13,7% sedangkan sisanya 86,3% dipengaruhi oleh variabel lain selain *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas, dan *free cash flow*.

## Uji Parsial t (Uji t)

Tabel 10

### Uji Statistik t

Model	t	Sig.
(Constants)	8,645	0,000
Investment Opportunity	3,181	0,002
Sales Growth	-0,135	0,893
Likuiditas	2,074	0,040
Free Cash Flow	1,113	0,268

Sumber: Output SPSS, diolah

Berdasarkan tabel 10 maka interpretasi uji t tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil uji t antara *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *investment opportunity* sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ) serta memiliki  $t_{hit}$  sebesar 3,181 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98197 ( $3,181 > 1,98197$ ). Sehingga

dapat disimpulkan bahwa  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima yang artinya terdapat pengaruh antara *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen.

2. Hasil uji t antara *sales growth* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *sales growth* sebesar 0,893 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,893 > 0,005$ ) serta memiliki  $t_{hit}$  sebesar -0,135 yang berarti nilai tersebut lebih

kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98197 ( $-0,135 < 1,98197$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{02}$  diterima yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *sales growth* terhadap kebijakan dividen dan  $H_{a2}$  ditolak.

3. Hasil uji t antara likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat signifikansi likuiditas sebesar 0,004 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ( $0,004 < 0,005$ ) serta memiliki  $t_{hit}$  sebesar 2,074 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98197 ( $2,074 > 1,98197$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{03}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima yang artinya terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Hasil uji t antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *free cash flow* sebesar 0,268 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,268 > 0,005$ ) serta memiliki  $t_{hit}$  sebesar 1,113 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98197 ( $1,113 < 1,98197$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{01}$  diterima yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan  $H_{a1}$  ditolak.

## PEMBAHASAN

### a. Pengaruh *Investment Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *investment opportunity* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai  $0,002 < 0,005$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai *investment opportunity* maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang juga meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Selain itu, mungkin manajemen perusahaan ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut. Dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang diperoleh perusahaan maka makin besar juga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

### b. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara hipotesis penelitian dengan hasil penelitian, dimana hipotesis pada penelitian menyebutkan bahwa terdapat pengaruh antara *sales growth* dengan kebijakan dividen namun hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *sales growth* dengan kebijakan dividen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai  $0,893 > 0,005$ . Hal ini berarti naik turunnya *sales growth* tidak mempengaruhi variabel kebijakan dividen (*divident payout ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua

perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang baik akan selalu membagikan dividennya dengan jumlah yang tinggi, akan tetapi perusahaan lebih cenderung untuk mengalokasikan dana mereka untuk investasi baik berupa asset tetap maupun pembelian saham perusahaan lain. Hal ini dilakukan karena manajemen perusahaan lebih cenderung kepada pembiayaan internal mereka sebelum mengambil keputusan manajemen untuk mengalokasikan keuntungan mereka untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

#### **c. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat persamaan antara hipotesis penelitian dengan hasil pengujian. Dimana hipotesis menyebutkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai  $0,004 < 0,005$ . Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang dapat membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya dan dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi likuid. Apabila hutang lancar dapat terbayarkan dengan tepat waktu, maka pembagian dividen kepada investor juga dapat dilakukan secara berkala.

#### **d. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara hipotesis penelitian dimana hipotesis pada penelitian menyebutkan bahwa terdapat pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen namun hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai  $0,268 > 0,005$ . Hal tersebut dapat terjadi karena tidak semua *free cash flow* yang dimiliki perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan sedang dalam proses untuk memajukan perusahaannya dan terdapat aliran kas bebas pada perusahaan maka perusahaan tersebut akan menggunakan dana dari aliran kas bebas perusahaan untuk berbagai kegiatan operasional demi kemajuan perusahaan dan akan membagikan dividen kepada investor setelah perusahaan mengalami keuntungan yang tinggi.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity*, *sales growth*, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan 2016 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah disajikan dalam bab sebelumnya serta berdasarkan dari perumusan masalah

yang terdapat dalam penelitian ini, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil dari variabel *investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai *investment opportunity* maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang juga meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi.
2. Hasil dari sales growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang baik akan selalu membagikan dividennya dengan jumlah yang tinggi, akan tetapi perusahaan lebih cenderung untuk mengalokasikan dana mereka untuk investasi baik berupa asset tetap maupun pembelian saham perusahaan lain.
3. Hasil dari variabel likuiditas adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang dapat membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya dan dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi likuid. Apabila hutang lancar dapat terbayarkan dengan tepat waktu,

maka pembagian dividen kepada investor juga dapat dilakukan secara berkala.

4. Hasil dari variabel *free cash flow* yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena tidak semua *free cash flow* yang dimiliki perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan sedang dalam proses untuk memajukan perusahaannya dan terdapat aliran kas bebas pada perusahaan maka perusahaan tersebut akan menggunakan dana dari aliran kas bebas perusahaan untuk berbagai kegiatan operasional demi kemajuan perusahaan dan akan membagikan dividen kepada investor setelah perusahaan mengalami keuntungan yang tinggi.

#### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya yaitu:

1. Terdapat 10 data outlier pada penelitian ini sehingga data tersebut harus dikeluarkan dari sampel karena merupakan data ekstrim. Adanya data outlier menyebabkan berkurangnya sampel yang digunakan pada penelitian ini
2. Pada penelitian ini variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 13,7% dan sisanya sebesar 86,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh terhadap

kebijakan dividen yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi lebih banyak dan dapat memberikan hasil yang lebih baik.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

### DAFTAR RUJUKAN

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi Offset.
- Clarensia, J., Rahayu, S., & Azizah, N. (2011). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, 73-78.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No. 1, 57-65.
- Irham Fahmi. 2014. Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal. Edisi Pertama. Jakarta, 19-20.
- Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 5. No 2, 1309-1337.
- Kardianah dan Soedjono. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol 2. No 1.
- Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Proditabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4. No 10, 3346-3347.
- Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti. 2013. Growth of Sales, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 2. No 1. April.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi

- Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2. No 1.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi* .4(2) : pp.129-138.
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. 2014. “Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 200-208.
- Mei Lestari dan Astri Fitria. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3. No. 4.
- Muhammad, Asril Arilaha. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap kebijakan Dividen. *Jurnal Keuanagn dan Perbankan*. Vol. 13. No. pp: 78-87.
- Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15.3. Juni (2016), 2439-2466.
- Prabowo, S. C. B., & Salim,U. 2013. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*,11(3).
- Rizal Ahmad. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Tunai. *ISSN 1979-5408*. Vol.2 No.2 November 2009.
- Samsul Arifin dan Nur Fadjrih Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol 4. No 2.
- Setiawati, Lina. 2012. “Pengaruh Nilai Proses, Nilai Hasil dan Kenikmatan Berbelanja terhadap Loyalitas Pelanggan di Pusat Perbelanjaan Modern” Skripsi. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung,

Lampung. Tidak  
Dipublikasikan.

Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian  
Bisnis*. Bandung: Alfabeta,  
CV.

Suharli, M., 2007, Pengaruh  
Profitability dan  
Investment Opportunity  
Set Terhadap Kebijakan  
Dividen Tunai dengan  
Likuiditas Sebagai  
Variabel Penguat, *Jurnal  
Akuntansi dan Keuangan*,  
Vol. 9, No. 1, Mei 2007, 9-  
17.





