

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*,
KEBIJAKAN HUTANG, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
PERIODE 2014-2017**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Jurusan Akuntansi



Oleh :

NOVIA SANDRA DEVI

NIM : 2015310644

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

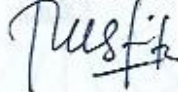
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Novia Sandra Devi
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 10 november 1996
N.I.M : 2015310644
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
J u d u l : Pengaruh *Investment Opportunity Set, Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : 21 Oktober 2019

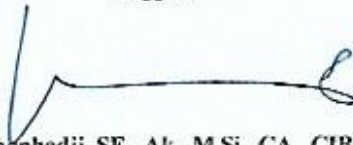


(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)

NIDN. 702018404

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal :



(Dr. Nanang Shohadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FREE CASH FLOW, DEBT POLICY AND GROWTH POTENTIAL ON DIVIDEND POLICY IN MANUFACTURE COMPANY PERIOD 2014-2017

Novia Sandra Devi

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015310644@students.perbanas.ac.id

Jl. Raya Pare-Kandangan Kab.Kediri 64293, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of investment opportunity set, free cash flow, debt policy and growth potential on dividend policy in manufacture company registered/listed in Indonesia Stock Exchange in year of 2014-2017. Purposive sampling method was used in this study. This study used IBM SPSS 23.0 to do the data analysis. The result shows investment opportunity set, debt policy, and growth potential did not influence dividend policy, meanwhile free cash flow influence dividend policy in manufacture company registerd/listen in Indonesia stock exchange on 2014-2017.

Keyword : *investment opportunity set, free cash flow, debt policy and growth potential and dividend policy.*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan usaha saat ini, keefisien serta kefektifan sebuah perusahaan akan menjadi kekuatan tersendiri dalam mempertahankan usaha serta bersaing dengan para pesaing. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar, yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan tersebut terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang.

Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar dari *dividend payout ratio*-nya. *Dividend payout ratio* merupakan persentase dari keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Bambang 2011:268). Semakin besar *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan berarti semakin besar bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Semakin besar *dividend*

payout ratio maka akan semakin kecil laba ditahan, saldo laba yang kecil akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, apabila laba ditahan semakin besar maka *dividend payout ratio* akan semakin kecil, kecilnya nilai *dividend payout ratio* dapat menimbulkan sinyal buruk dan reaksi yang buruk dari para pemegang saham.

Pembelian saham merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor, karena ada dua return yang akan diharapkan. Pertama dividen, merupakan keuntungan yang dibagikan oleh manajemen terhadap pemegang saham. Kedua *capital gain*, merupakan selisih antara harga pada saat jual dan beli saham. Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Agung dan Putu, 2014).

Pihak manajemen harus jeli dalam melihat adakah investasi yang berprospek bagus, karena jika tidak ada investasi

yang menjanjikan, maka sebaiknya dana yang dimiliki perusahaan dari laba setiap periode, dibagikan ke pemegang saham. Namun hal tersebut harus tepat pada jumlahnya, karena jumlah laba ditahan dengan dibantu meningkatnya nilai sekuritas dan ekuitas akan dapat berdampak naiknya nilai perusahaan yang akan membuka peluang investasi. Pada presentase besarnya dividen yang diberikan akan di mempengaruhi pada setiap tiap periode. Besarnya alokasi laba yang digunakan untuk dividen, akan menjadi perhatian bagi para investor karena tidak dapat dipungkiri, investor akan lebih menyukai nominal dividen yang besar, sedangkan hal tersebut tidak dikehendaki oleh manajemen yang lebih memilih untuk menahan laba perusahaan (Anggit dan R. Djoko,2012).

Fenomena yang berkaitan dengan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang dilansir pada www.cnbcindonesia.com dan kontan.co.id. PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) Pada tahun 2018 membukukan laba bersih sebesar Rp 173 miliar, turun 3,93% secara tahunan (YoY) dibanding tahun 2017. Laba Mandom tumbuh negatif karena perolehan pendapatan tahun 2018 turun 2,13% YoY menjadi Rp 2,65 triliun dari Rp 2,71 triliun. Selain itu beban pokok penjualan terhadap total penjualan juga naik tipis 63,64% dari sebelumnya 62,79%.

PT Mandom Indonesia Tbk mencatat penurunan pada laba bersihnya tetapi tetap bisa memanjakan pemegang sahamnya dengan memberikan dividen dengan rasio lebih besar, Jumlah dividen tersebut sebesar Rp 84,45 m atau Rp 420/saham lebih tinggi dibandingkan pada tahun 2017 yang hanya membagikan dividen sebesar Rp 410/saham. Dalam siaran pers pada tanggal 18/4/2019, PT Mandom Indonesia Tbk menyampaikan bahwa tahun 2018 cukup menantang bagi industri *consumer goods*, karena adanya perubahan pada pola konsumsi konsumen.

Namun perusahaan percaya pasar domestik tahun ini masih memiliki potensi yang besar terutama di kategori kosmetik. Untuk itu, beberapa produk baru akan diluncurkan yang diharapkan dapat diterima baik oleh konsumen dan diindikasikan perusahaan tetap membagikan dividen karena merupakan bentuk penghargaan manajemen perusahaan kepada para pemegang saham yang telah menanamkan investasi di perusahaan tersebut, apalagi perusahaan tersebut tidak pernah absen dalam membagikan dividen setiap tahunnya.

Pada Unilever Indonesia (UNVR) tercatat selalu memberi *dividend payout ratio* mendekati 100%. Dua tahun terakhir, *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan UNVR terus naik dari 26% pada 2014 hingga 67% pada 2017. Penyebab modal kerja UNVR lebih banyak berasal dari utang atau pinjaman ketimbang modal internal. Karena itu, rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* (DER) UNVR relatif tinggi. Untungnya, UNVR memiliki keunggulan kompetitif dibanding pesaingnya. Distribusi produk UNVR kuat, sehingga membuat banyak produk UNVR menjadi pemimpin pasar. Karena itu, UNVR bisa menjaga tingkat marginnya.

Pada umumnya semakin tinggi tingkat DER, maka semakin rendah tingkat dividen payout ratio (DPR). Pada perusahaan UNVR tingginya tingkat DER dengan semakin tingginya pula tingkat DPR disebabkan karena laba perusahaan menurun. Ketika laba menurun, maka kas yang dimiliki perusahaan juga terbatas, namun di sisi lain perusahaan ingin tetap membagikan dividen, sehingga perusahaan melakukan pinjaman yang membuat tingkat utang perusahaan naik.

Ngurah dan Gayatri (2018) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan

datang, dimana pemilihan investasi pada saat ini diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Perusahaan dengan nilai ios yang tinggi akan mempunyai kesempatan atau peluang untuk berinvestasi yang tinggi pula, baik dalam bentuk *asset in place* atau suatu aset yang dapat diinvestasikan untuk jangka waktu yang lama dalam perusahaan.

Menurut Guinan (2010:131) *Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Menurut Brigham dan Houston (2011:65) *free cash flow* merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi.

Menurut Kasmir (2016:157) *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai liabilitas dan ekuitas. Rasio ini dapat di cari dengan cara membandingkan antara seluruh liabilitas, termasuk liabilitas lancar dengan seluruh ekuitas. *Debt to equity ratio* yang semakin besar maka akan semakin besar modal pinjamannya, sehingga dapat meyebabkan semakin besarnya liabilitas yang akan ditanggung oleh suatu perusahaan. Semakin besar beban perusahaan maka akan menyebabkan jumlah laba yang dibagikan semakin berkurang. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* oleh Adella (2017). Sedangkan menurut Marlina dan Clara (2009) *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan

memungkinkan menggunakan liabilitas yang lebih besar dibandingkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang rendah (Sudana,2011:162). Peneliti terdahulu telah malakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* Anggit dan R. Djoko (2012). Peneliti terdahulu telah malakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (Adella, 2017).

Pada penelitian terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan satu sama lain dan pada prinsipnya, Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul “PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN HUTANG, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2014-2017”.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory telah menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atau juga perusahaan (Gumanti, 2013:08). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori yang berhubungan dengan principal dan agent yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan principals. Principal adalah pemegang saham atau investor sedangkan yang menjadi agent adalah manajemen perusahaan. Pada kenyataannya, agent

cenderung memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut akan memunculkan dua permasalahan inti antara pihak yang bersangkutan yaitu: (a) terjadinya asimetri informasi, dimana sebagai pengelola perusahaan, agent memiliki lebih banyak informasi internal dan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang; (b) terjadinya konflik kepentingan antara principal dan agent. Pemegang saham menginginkan bertambahnya kemakmuran mereka yaitu dengan menerima *return* yang tinggi atas investasinya, sedangkan manajemen tentunya mengharapkan adanya kesejahteraan bagi para manajemen perusahaan. Perilaku tersebut nantinya akan memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan adalah besarnya biaya yang akan dikeluarkan oleh prinsipal dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen (Ishaq dan Asyik, 2015).

Signalling theory

Menurut Graham et al (2010:493), menyatakan bahwa model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan : *asymmetric information*. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), itu menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan perusahaan yang kuat.

Menurut Irham (2014:338) Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang terkait dengan pembagian *cash dividen* dapat menimbulkan reaksi investor karena pembagian dividen bisa dijadikan sinyal positif yang akan menjadikan investor tertarik untuk membeli saham tersebut. *Cash dividend* dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang, adanya anggapan tersebut karena terjadinya

asymetri information antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan *dividend payout ratio* sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan.

Dividend payout ratio

Menurut Brigham dan Houston (2011:172) dividen menunjukkan distribusi laba kepada para pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi yang dimiliki dan jenis modal tertentu. Menurut Wibowo (2009:61) dividen adalah distribusi laba kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk. Menurut Besley et al (2015:573) dividen adalah pembagian uang tunai yang dilakukan untuk pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba yang dihasilkan pada periode berjalan maupun dalam periode sebelumnya.

James et al (2014:144) menyatakan dividen tunai adalah pembagian pendapatan secara tunai oleh perseroan kepada para pemegang saham disebut dividen tunai atau dividen kas. Meskipun dividen dapat dibagikan dalam bentuk aset lainnya, dividen tunai merupakan bentuk paling umum yang digunakan. Biasanya terdapat tiga kondisi yang harus dipenuhi sebuah perseroan untuk membayar dividen tunai, yaitu : 1. Jumlah laba ditahan yang memadai, 2. Jumlah kas yang memadai, 3. Tindakan formal yang dilakukan oleh dewan direksi.

Menurut Irham (2014:327) pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian property. Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu :

1. Dividen tunai (*cash dividends*), yaitu dividen yang dinyatakan dan dibayar pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen

- ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan
2. Deviden property (*property devidends*), yaitu suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk property atau barang
 3. Deviden likuidasi (*liquidating devidens*), yaitu distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia dana, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan akan mengurangi masalah keagenan (Silvi et.al, 2008).

Investment opportuniy set

Menurut Halimatus dan Maswar (2015) Pada dasarnya *investment opportuniy set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. *Investment opportuniy set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena *investment opportuniy set* merupakan keputusan investasi dalam kombinasi dari aset yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana *investment opportuniy set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut Erlina (2007:43) terdapat 3 proksi untuk mengukur *investment opportuniy set* antara lain sebagai berikut:

- 1). Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE)
- 2). *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P)

3). *Capital Assets to Book Value of Asset*(CAPBVA)

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book of equity ratio* (MVE/BVE). Rasio ini dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang berpotensi tumbuh atau tidak berpotensi tumbuh.

Free cash flow

Menurut Guinan (2010:131) *Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Warner (2013:48) *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas.

Kieso et al (2016:203) arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Terdapat 3 komponen perhitungan arus kas bebas yaitu pengeluaran modal mengindikasikan bahwa hal itu merupakan pengeluaran yang paling tidak diskresioner dari yang umumnya dilakukan perusahaan (tanpa upaya yang berkelanjutan untuk terus mempertahankan dan memperluas fasilitas operasi, perusahaan sulit untuk terus mempertahankan posisi kompetitifnya) selanjutnya deviden dikurangkan. Walaupun dapat memotong deviden, namun perusahaan hanya akan melakukan hal ini dalam keadaan keuangan darurat.

Ross et al (2015:45) *free cash flow* mempunyai 3 komponen yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas

sehari-hari perusahaan dalam melakukan produksi dan penjualan. Belanja modal merupakan belanja bersih aset tetap (pembelian aset tetap dikurangi penjualan aset tetap). Modal kerja bersih adalah selisih antara total aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan, apabila hasil positif menunjukkan perusahaan tersebut sehat (Ross et al, 2015:31).

Kebijakan hutang

Menurut Sofyan (2015:303), *Debt to equity ratio* menggambarkan sejauh mana sebuah modal perusahaan dapat menutupi liabilitas-liabilitas perusahaan kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai liabilitas dengan ekuitas. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh liabilitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Agus,2014:120).

Menurut penelitian Marlina dan Clara (2009) peningkatan liabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar liabilitas lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan dengan kata lain rasio ini dapat berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan liabilitas.

Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Menurut Bambang (2011:268) Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan dimasa yang akan datang maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk menahan

laba. Kemampuan pertumbuhan perusahaan ini dapat diukur dari besarnya biaya riset dan pengembangan yang ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

Pengaruh *investment opportuniy set* terhadap kebijakan dividen

Investment opportuniy set (IOS) adalah pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Menurut Ngurah dan Gayatri (2018) mengemukakan bahwa *investment opportuniy set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pemilihan investasi pada saat ini diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen *investment opportuniy set* yaitu jika nilai investasi perusahaan semakin menurun, maka hal tersebut menunjukkan bahwa investor (prinsipal) dan (agen) manajemen perusahaan kurang mampu bekerjasama menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga akan terjadi agency problem.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang *investment opportuniy set* terhadap *dividend payout ratio*, menyatakan bahwa *investment opportuniy set* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran *dividend* (Salvatore dan I Putu,2014) Sedangkan pada penelitian I Made dan I Wayan (2018) *investment opportuniy set* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

H1 : *investment opportuniy set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap kebijakan dividen.

Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Semakin besar *free cash flow* maka semakin besar pula *dividend payout ratio*. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *free cash flow* maka semakin kecil pula *dividend payout ratio*.

Keterkaitan antara teori yang digunakan semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen perusahaan (agen) akan mendapat tekanan yang besar dari para investor (prinsipal) untuk membagikan dividen. Sedangkan para agen biasanya menahan labanya untuk investasi. Hal tersebut dapat mengakibatkan terjadi *agency problem*.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H2 : *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh kebijakan hutang Terhadap kebijakan dividen.

Menurut Agus (2014:120), *debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh liabilitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham. Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi akan menggantungkan nasibnya pada pihak eksternal (kreditur) sehingga akan menurunkan profit perusahaan.

Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) yaitu Rasio liabilitas yang lebih besar membuat manajemen perusahaan akan

lebih memilih melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari pada membagikan labanya dalam bentuk dividen. Semakin besar liabilitas perusahaan maka rasio *debt to equity ratio* mempengaruhi semakin kecilnya dividen yang dibagikan. teori tersebut bisa memberikan sinyal buruk terhadap para investor. Hal itu sesuai dengan penelitian Marlina dan Clara (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan pada penelitian Destri (2016) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H3 : kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap kebijakan dividen.

Menurut Abdul (2011:42) aset *growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Pertumbuhan perusahaan mengacu pada sejauh mana suatu perusahaan menopang tingkat pertumbuhan pada tingkat yang dianggap tinggi dibandingkan dengan mayoritas perusahaan-perusahaan lainnya. Pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam penentuan suatu kinerja pada perusahaan.

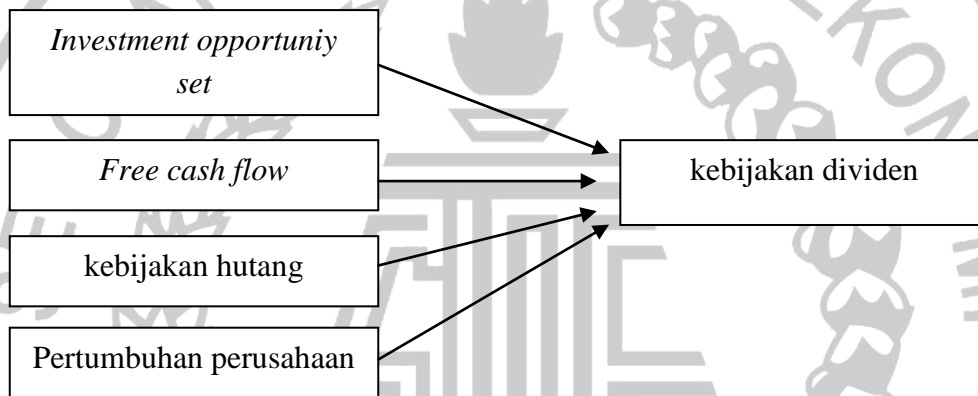
Keterkaitan antara teori yang digunakan dengan variabel independen pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) yaitu meningkatnya pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang lebih sehingga setelah digunakan untuk membagikan dividen, laba tersebut di alokasikan untuk pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan akan lebih tumbuh dan dapat menghasilkan laba yang lebih di tahun berikutnya dan tentunya *dividend payout ratio* juga akan meningkat. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi calon investor lainnya untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Beberapa Peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), menurut penelitian I Made dan I Wayan (2018) menyatakan pertumbuhan perusahaan *tidak* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian Destri (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H4 : Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Kerangka pemikiran

Berdasarkan dari uraian teoritis penelitian menggambarkan hubungan antara *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen perusahaan dengan menggunakan kerangka seperti berikut :



Gambar 1
Kerangka pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan data dengan tipe kuantitatif dimana sebuah penelitian yang sistematis dan terdapat perhitungan yang jelas. Metode ini dipilih karena penelitian ini akan mengungkap penelitian tentang *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Data penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data arsip yang berupa data

sekunder yang diambil dari website bursa efek indonesia yaitu www.idx.co.id mulai periode 2014-2017. Berdasarkan karakteristik masalah penelitian ini masuk dalam kelompok penelitian kausal komperatif.

Variabel penelitian

Variabel-variabe yang digunakan dalam penelitian ini meliputi varirabel depeden yaitu kebijakan dividen dan variabe independen yaitu *Investment opportunity set*, *Free cash flow*, Kebijakan hutang, dan Pertumbuhan Perusahaan.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Kebijakan dividen (Y)

Gumanti (2013:7) praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembagian dividen yang meliputi besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Pada penelitian kali ini akan fokus pada pembahasan deviden tunai sehingga pengukuran yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen, adapun perhitungan *dividend payout ratio* menurut Kieso et al (2016:333) sebagai berikut :

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

Keterangan :

Dividend per share = Dividen tunai / total saham beredar

Earning per Lembar = Laba Bersih setelah Pajak / total saham beredar

Investment Opportuniy Set (X₁)

Halimatus dan Maswar (2015) *Investment opportunity set* adalah suatu keputusan investasi berbentuk kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pengukuran *investment opportunity set* sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{\text{jumlah saham beredar X harga penutupan}}{\text{total ekuitas}}$$

Free Cash Flow (X₂)

Free cash flow (FCF) adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan guna berinvestasi dimasa depan, melunasi hutang, membeli kembali saham yang diterbitkan (saham treasury), dan menaikkan likuiditasnya sehingga ukuran tersebut dapat mengindikasi tingkat fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan (Kieso et al, 2016:203). Berikut

pengukuran *free cash flow* menurut (Ross et al, 2015:50) yaitu:

$$FCF = AKO - NCS - NWC$$

Keterangan:

AKO (arus kas operasi): Aliran kas operasi perusahaan

NCS (*Net Capital Service*): Belanja modal perusahaan

NWC (*Net Working Capital*): Pengeluaran modal kerja perusahaan.

Kebijakan hutang (X₃)

Kebijakan hutang menggunakan pengukuran *Debt to equity ratio* rasio liabilitas terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh liabilitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Agus,2014:120). Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* ini dapat menggunakan perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas (Kasmir, 2016:157).

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

Pertumbuhan Perusahaan (X₄)

Menurut Bambang (2011:268) pertumbuhan perusahaan adalah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan total asset yaitu persentase perubahan total asset. Pengukuran pertumbuhan perusahaan sebagai berikut :

$$\text{growth} = \frac{\text{total asset (t)} - \text{total asset (t - 1)}}{\text{total asset (t - 1)}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu

data yang dilihat dari jumlah data, nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk setiap variabel yang diteliti. Melalui penjelasan data uji statistik deskriptif dapat

memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Hasil dari pengujian statistik deskriptif variabel disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	211	.00001	.95388	.3334587	.22693476
IOS	211	.0005	91.2035	4.918011	10.1090579
FCF_Ln	211	-30.4020	30.0505	-13.698706	23.1035113
DER	211	.0541	15.8932	.888192	1.3171265
GROWTH	211	-.9819	1.4166	.148091	.2229486

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan labanya selama tahun berjalan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham

kebijakan dividen dapat diperoleh dengan menggunakan proxi *dividend payout ratio*. pengukuran *dividend payout ratio* melalui perbandingan dividen per lembar saham (DPS) dengan *earning per share* (EPS). Nilai mean pada variabel kebijakan dividen sebesar 0,3334587 dengan nilai standar deviasi 0,22693476. hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai mean > nilai standar deviasi (0,3334587 > 0,22693476) sehingga mengindikasikan tingkat variasi data kebijakan dividen bersifat homogen. nilai minimum dari kebijakan dividen adalah 0,001%. Menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian laba bersih tahun tersebut sehingga tidak dapat membagikan dividen kepada investor. Nilai maksimum sebesar 0.95388 yang berarti bahwa perusahaan mengalami kenaikan laba bersih sehingga membuat perusahaan bisa membagikan dividen kepada investor.

Variabel *investment opportunity set* nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2017

sebesar 4,9180113 lebih kecil dari nilai standar deviasi 10.10905791. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data. Variabel *investment opportunity set* bersifat heterogen.

Variabel *free cash flow* nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2017 sebesar -13.6987061. Nilai standar deviasi 23.10351129. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai mean < nilai standar deviasi (-13.6987061 < 23,10351129) Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data variabel *free cash flow* bersifat heterogen.

Variabel kebijakan hutang nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2017 sebesar 0,8881922. Standar deviasi sebesar 1,31712653 sehingga standar deviasi lebih besar dari pada *mean*. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data variabel kebijakan hutang bersifat heterogen.

Variabel pertumbuhan nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2014-2017 sebesar 0,1480910. Standar deviasi 0,22294860 sehingga standar deviasi lebih besar dari pada *mean*. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data variabel pertumbuhan perusahaan bersifat heterogen.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil uji normalitas

One-sample Kolmogorov-smirnov test

		Unstandardized Residual
N		211
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	0.2206501
Test Statistic		0.059
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073 ^c

Tabel 2 memperlihatkan hasil dari pengujian normalitas dengan data sampel sebanyak (N) 211 dan dapat disimpulkan bahwa H0 diterima yang artinya data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusikan secara normal karena nilai Sig. 0,073 lebih besar dari 0,05. maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi dan data yang

digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:215) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat suatu ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dan jika di dalam satu pengamatan tersebut tetap maka disebut dengan homokedastisitas, maka sebaliknya jika berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Didalam uji heteroskedastisitas terdapat dua cara eror diplot grafik dan dapat dilihat apakah eror acak disekitar titik nol atau lewat uji statistik Gletjer dan uji White. Nilai signifikan dihitung > 0.05 maka independen tersebut dapat dinyatakan bebas heteroskedastisitas maka sebaliknya jika nilai signifikan $< 0,05$ maka independen tersebut dapat dinyatakan mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.194	.014		13.496	.000
	IOS	.001	.001	.079	.992	.322
	FCF_Ln	.000	.000	.033	.474	.636
	DER	-.012	.008	-.123	-1.527	.128
	GROWTH	-.063	.041	-.107	-1.548	.123

Tabel 3 Variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity* dan pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Analisis regresi linier berganda.

Analisis regresi linier berganda dapat dihasilkan dengan memasukkan input data variabel kedalam fungsi regresi. Analisis ini dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung yaitu dengan memasukkan variabel ke fungsi regresi.

Tabel 4
Hasil uji regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.372	.024		15.335	.000
	IOS	.003	.002	.142	1.823	.070
	FCF_Ln	.002	.001	.169	2.432	.016
	DER	-.017	.014	-.096	-1.212	.227
	GROWTH	-.115	.069	-.113	-1.668	.097

Berdasarkan tabel 4, Konstanta (α) = 0,372 artinya tanpa mempertimbangkan variabel independen, maka tingkat *dividend payout ratio* akan memperoleh sebesar 0,372.

Berdasarkan tabel 4, Nilai (β_1) variabel *investment opportunity set* (X1) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,003. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Berdasarkan tabel 4, Nilai (β_2) variabel *free cash flow* (X2) menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,002. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Berdasarkan tabel 4, Nilai (β_3) variabel kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) (X3) menunjukkan nilai koefisien

regresi yang negatif yaitu sebesar -0,017. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Berdasarkan tabel 4, Nilai (β_4) variabel pertumbuhan perusahaan (X4) menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,115. Tetapi pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Uji statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model fit atau tidaknya model regresi yang diujikan. Hasil uji F dilihat pada tingkat signifikansinya, jika $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian fit. Berikut ini merupakan hasil dari uji F:

Tabel 5

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.591	4	.148	2.975	.020 ^b
	Residual	10.224	206	.050		
	Total	10.815	210			

Berdasarkan tabel 5, hasil uji statistic F, dapat dilihat bahwa nilai signifikan uji F

sebesar $0,020 < 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model regresi fit atau bagus

dan variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji koefisien determinasi (R^2)

Pada dasarnya koefisien determinasi (R^2) dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). pengujian ini dapat dilihat dari nilai adjusted R^2 . Nilai adjusted R^2 berkisar antar 0 sampai

1. Apabila adjusted $R^2 = 1$ berarti variabel independen memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel dependen. Semakin tinggi adjusted R^2 (mendekati 1) berarti semakin baik regresi tersebut. Apabila adjusted $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang berarti semakin kecil nilai adjusted R^2 (mendekati 0) maka menunjukkan variabel independen tersebut tidak mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Tabel 6

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.234 ^a	.055	.036	.22278203

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square sebesar 0,036. Hal ini berarti 3,6% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya ($100\% - 3,6\% = 96,4\%$) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. Standar error of the estimate sebesar 0, 22278203.

PEMBAHASAN

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian selama empat tahun menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen jika dihitung menggunakan IOS, menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki tingkat signifikan yang lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,070.

Tinggi maupun rendahnya nilai *investment opportunity set* tidak menjamin perusahaan bisa membagikan dividen kepada pemegang saham, karena jika perusahaan tersebut masih memiliki peluang pertumbuhan yang baik maka perusahaan

tersebut lebih memilih untuk berinvestasi kembali guna mensejahterakan perusahaan. Hal tersebut juga akan memunculkan *agency problem* antara perusahaan dengan pemegang saham.

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian selama empat tahun menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen jika dihitung menggunakan FCF, menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki tingkat signifikan yang kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,016.

Tingginya *free cash flow* akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat kemampuan bertumbuh dimasa depan. Hal ini menunjukkan tingginya *free cash flow* dapat mengindikasikan perusahaan untuk membagikan dividen dengan rasio yang lebih besar, dengan begitu kemungkinan perusahaan dapat menarik calon investor baru juga semakin besar.

Hasil penelitian sejalan dengan teori agensi. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori yang berhubungan dengan principal dan agent

yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan *principal*. Sehingga ketika adanya *free cash flow* cukup besar dimiliki perusahaan maka manajemen perusahaan (*agent*) akan mendapatkan tekanan yang besar dari para investor (*principal*) untuk membagikan dividen.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian selama empat tahun menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen jika dihitung menggunakan DER, menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki tingkat signifikansi yang lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,227.

Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat disebabkan adanya teori sinyal yang berpendapat bahwa dividen digunakan sebagai saat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen tunai (*cash dividend*) dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Hal ini tentu mempengaruhi putusan investor dalam menanamkan sahamnya ke perusahaan, sehingga walaupun utang perusahaan tinggi, perusahaan akan berusaha untuk tetap mempertahankan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham agar perusahaan dianggap masih mempunyai prospek yang bagus ke depannya, sehingga pemegang saham akan tetap menanamkan investasinya.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian selama empat tahun menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen jika dihitung menggunakan GROWTH, menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat signifikansi yang lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,097.

Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi juga. Kebutuhan yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai berbagai aktivitas investasi dan ekspansi. Pendanaan pada internal perusahaan bersumber dari laba ditahan. Ketika sumber pendanaan internal telah digunakan dan dana yang akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan tidak mencukupi, perusahaan masih dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal sehingga bertumbuh atau tidaknya suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi putusan perusahaan dalam membagikan dividen.

KESIMPULAN

1. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak memanfaatkan adanya peluang investasi dengan maksimal.
2. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan *free cash flow* perusahaan untuk membayar dividen kepada para investor.
3. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur cenderung tidak dapat mengelola hutang dengan maksimal.
4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak menggunakan asetnya secara maksimal untuk bertumbuh.

KETERBATASAN

Dari penelitian yang telah dilakukan terdapat keterbatasan penelitian yang dimiliki. Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen hanya 3,6% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

SARAN

Sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adapun saran yang diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas penelitian dengan menggunakan variabel diluar penelitian ini, sehingga dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- A.A Pt. Agung Mirah Purnama Sari dan Putu Agus Ardiana. (2014). Pengaruh Board Size terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hal. 177-191.
- Abdul, Halim. (2011). *Analisis Investasi. Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Adella, G Situmorang. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Debt to equity ratio*, Firm Size, Growth dan Cash Ratio terhadap Devidend Payout Ratio pada Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5, No. 3.
- Agus, Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Anggit, Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth, Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap *Dividend payout ratio*. *Diponegoro Journal Of Management*, Hal. 212-211.
- Bambang, R. (2011). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Besley, Scott dan Eugene F. Brigham. (2015). *Principles Of Finance*. Sixth Edition. Canada: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. (Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Destry, Sarasati. J. L & Chabachib. 2016. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Rasio*. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5, No. 3, Hal. 1-12.
- Erlina, Sri Mulyani. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Cetakan Pertama. Medan: USU Press.
- Graham, Scott B. Smart, & William L. Megginson 2010. *Financial Management*. USA: South-Western.
- Guinan, J. 2010. *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Penerbit Hikmah.
- Halimatus, Sadiyah dan Maswar, Patuh Priyadi. (2015). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Size, Pertumbuhan Laba dan IOS terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 5.
- I Made, Marta Sanjaya dan I Wayan, Pradnyantha Wiraseda. (2018). Faktor - Faktor yang Memengaruhi *Dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal*

- Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.24, No. 2.
- Irham, Fahmi. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ishaq, A. F., dan Asyik N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 3, Hal. 1-15.
- James M Reeves, Carls S. Warren & Jonathan E. Duchac. (2014). *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *journal of financial and economics*, Vol 3, Hal. 305-360.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kieso, D. E. , Weygandt, J. J. , Warfield, T. D. 2016. *Intermediate Accounting IFRS Edition 12*. United States : Wiley.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position , *Debt to equity ratio*, dan Return On Asset terhadap *Dividend payout ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, No. 1, Halama 1-6.
- Ngurah, P.S.P. Utama dan Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportuniy Set dan *Free cash flow* pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 22, No. 2, Hal. 976-1003.
- Ross, Stephen A, Westerfield, and Jordan. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia. Diterjemahkan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Silvi, Melisa dan Lestari, Wiwik. (2008). Pengaruh Profitability dan Investment Opportuniy Set terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 3, Hal. 103-108
- Salvatore, Wika L P dan I Putu, S S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Free cash flow*, dan Investment Opportuniy Set terhadap *Dividend payout ratio*. *Simposium Nasional Akuntansi 17*. Lombok, Mataram.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Sofyan, Syafri. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja grafindo persada.
- Wibowo, Abubakar. (2009). *Akuntansi Keuangan Dasar 2*. Jakarta: Grasindo.
- www.cnbcindonesia.com 09.00
06/05/2019
- www.kontan.co.id 12.30 06/05/2019