

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN RISIKO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Ratnasari Muliyaningsih

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email : ratnasari.muliya@gmail.com

Abstract

Dividend policy is an important role in a company. Such policy which is depicted in dividend payout ratio can be used by the investors as the basis of investment decision making. This study aims to assess and to obtain the empirical evidence of the influence on profitability, free cash flow, investment, opportunity set, and risks of dividend policy.

The sample of this study is the manufacturers that are listed on the Indonesia Stock Exchange. The period of this study is during 2013 up to 2015. The method used in selecting the sample is purposive sampling. Based on the criteria, 102 samples are obtained.

The results of this study suggest that: 1) profitability has positive effect on dividend payout ratio; 2) free cash flow has no positive effect on dividend payout ratio; 3) investment opportunity set has positive effect on dividend payout ratio, 4) risks have positive impact on dividend payout ratio.

Keywords : *Profitability, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Risk, Dividend Policy*

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang tergambar dari dividend payout ratio dapat digunakan investor untuk dasar pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan risiko terhadap kebijakan dividen.

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian yang digunakan adalah tahun 2013-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada diperoleh 102 sampel penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, 2) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, 3) *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, 4) risiko berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci : Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Risiko, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Berlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sangat berdampak bagi perekonomian Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) sepakat untuk belum akan ikut dalam integrasi bursa luar negeri, namun akan fokus terhadap pengembangan internal terlebih dahulu. BEI mengeluarkan beberapa program pengembangan salah satunya adalah meningkat jumlah investor dipasar modal Indonesia (Arthur Gideon/www.bisnis.liputan6.com/23 Januari 2016).

Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan return sebesar-besarnya. Salah satu return yang diperoleh investor adalah dividen, sehingga kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan. Pemberian dividen kepada pemegang saham juga merupakan signal positif dari perusahaan karena pemberian dividen tersebut menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan.

Keputusan pemberian dividen dapat menjadi masalah dalam perusahaan karena adanya perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan agar keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen, namun manajemen lebih menyukai agar keuntungan yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke proyek-proyek lainnya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Profitabilitas dan *dividend payout ratio*

Teori residual dividen menyatakan bahwa dividen akan dibagikan ketika terdapat residual earnings. Teori tersebut mengindikasikan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah menggunakan dana dari laba sehingga semakin besar laba yang dihasilkan maka dividen yang dibayarkan juga semakin meningkat. Menurut Novelma (2014) pengertian profitabilitas sendiri adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan labanya pada periode tertentu.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014), Muhammadinah dan Jamil (2015), Anhar dan Abdullah (2014), Pribadi dan Sampurno (2012) serta Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Free cash flow* dan *dividen payout ratio

Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mengatakan *free cash flow* adalah kas yang tersisa setelah melakukan kegiatan operasional yang menghasilkan net present value positif. Adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat

menimbulkan perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* digunakan untuk membayar dividen sedangkan manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk internal perusahaan yang cenderung merugikan pemegang saham.

Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyaknya *free cash flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen adalah semakin besar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015), Adnan dkk (2014), Lucyanda dan Lilyana (2012), serta Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Investment opportunity set dan dividend payout ratio

Menurut Keown, et al (2000) dalam Astuti dan Efni (2015) mendefinisikan *investment opportunity set* (IOS) sebagai besarnya kesempatan atau peluang untuk investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Subekti dan Kusuma (2001) dalam Pradana dan Sanjaya (2014) mengatakan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi

juga. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan menggunakan dananya untuk berinvestasi agar meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₃: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Risiko dan *dividend payout ratio*

Menurut Hanafi (2010) risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan dimana hasil yang diharapkan akan diperoleh berbeda dengan hasil yang diperoleh. Hartono (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menentukan dividen yang rendah. Hal tersebut dilakukan agar tidak terjadi pemotongan dividen dimasa datang karena dapat diartikan sebagai sinyal yang buruk bagi investor.

Hartono (2015) menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif dengan dividen payout karena perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung mempunyai kemungkinan penurunan laba yang tinggi juga. Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) juga menyatakan bahwa risiko berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

H₄: Risiko berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Subjek Penelitian Dan Jenis Data

Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah tahun 2013-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu mengenai dividen, profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, risiko dan *dividend payout ratio*. Data sekunder diperoleh dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.co

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Kriteria-kriteria sample yang digunakan adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015.
2. Perusahaan sampel yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2013-2015.
3. Perusahaan yang memiliki profit positif selama periode penelitian
4. Perusahaan sampel yang membagikan dividen berturut-turut pada tahun 2013-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu mencatat atau mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan seperti dari annual report. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data diperoleh dari database pojok BEI Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Selain itu juga didapatkan dari website yahoo finance.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diprosikan oleh dividend payout ratio (DPR). Dividend payout ratio adalah rasio laba yang digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) dividend payout ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ratio ROA. Ratio ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset (Brigham dan Houston 2007).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Free Cash Flow

Menurut Ross et al (2000) dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas adalah dana yang diberikan kepada kreditor atau pemegang saham dalam bentuk dividen yang merupakan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau pertumbuhan perusahaan. Menurut Pradana dan Sanjaya (2003) *free cash flow* atau FCF dapat dihitung dengan rumus:

$$FCF = \text{Arus kas dari kegiatan operasional} - \text{Pengeluaran modal}$$

Pengeluaran modal yang digunakan pada penelitian ini adalah pengeluaran modal yang digunakan untuk pengeluaran aset yang didapatkan dari arus kas investasi di laporan keuangan. Penelitian ini kemudian membagi jumlah *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama.

Investment Opportunity Set

Menurut Keown, et al (2000) dalam Astuti dan Efni (2015) mendefinisikan *investment opportunity set* (IOS) sebagai besarnya kesempatan atau peluang untuk investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini mengukur *investment opportunity set* dengan menggunakan *market to book value of equity*. Pengukur ini konsisten dengan pengukur yang digunakan dalam penelitian sebelumnya selain itu Kallapur dan Trombley (1999) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) mengatakan bahwa proksi ini adalah yang paling valid digunakan. *Market to book value of equity* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\frac{MVE}{BVE} = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Risiko

Menurut Hartono (2015) untuk mengukur risiko yang paling banyak digunakan adalah dengan standard deviasi dari return saham. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Ismiyanti dan Hanafi (2003). Dalam penelitian ini risiko dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - E(X_i))^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

P_t	= Harga penutupan saham bulan ini
P_{t-1}	= Harga penutupan saham bulan lalu
SD	= Standar Deviasi
$X_i - E(X_i)$	= Total dari jumlah return dikurangi rata-rata return
n	= Jumlah data

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 di bawah ini menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dipenelitian ini, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, *free ccash flow*, *investment opportunity set*, risiko dan *dividend payout ratio*.

Tabel 1**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	102	,023529	1,008559	,32648156	,202486253
ROA	102	,435768	65,720075	10,68253	10,291970338
FCF	102	-,272838	,384810	,03451557	,107508586
IOS	102	,000022	58,481240	4,622476	10,501699800
RISK	102	,000000	,952625	,10856850	,101140180
Valid N (listwise)	102				

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 2**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,16417627
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,067
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		,672
Asymp. Sig. (2-tailed)		,758

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 2 diatas menunjukkan hasil dari uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *asymp sig* sebesar 0,758 sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 3**Model Summary^a**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,585 ^a	,343	,315	,167527156	1,963

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Tabel diatas merupakan hasil uji autokorelasi. Nilai DW menunjukkan hasil 1,963 sehingga nilai DW terletak diantara DU dan 4-DU atau $(1,7596 < 1,963 < 2,2404)$, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian bebas dari autokorelasi.

Tabel 4**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,221	,031		7,125	,000		
	ROA	,006	,002	,288	2,838	,006	,660	1,515
	FCF	,271	,174	,144	1,551	,124	,790	1,266
	IOS	,006	,002	,290	2,762	,007	,615	1,627
	RISK	,091	,167	,045	,543	,588	,975	1,025

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji multikolinieritas. Tabel tersebut menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* > 0,1 dan semua nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 5**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,130	,017		7,478	,000
	ROA	,001	,001	,077	,623	,535
	FCF	,025	,098	,029	,253	,801
	IOS	,001	,001	,065	,506	,614
	RISK	-,062	,094	-,067	-,661	,510

a. Dependent Variable: ABS_RES

Tabel 5 diatas merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas. Data dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas apabila nilai sig > alfa 0,05. Tabel diatas menunjukkan bahwa semua nilai sig > alfa 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terkena heteroskedastisitas.

Tabel 6

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,585 ^a	,343	,315	,167527156

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 6 diatas adalah hasil dari uji koefisien determinasi. Nilai *adjusted R²* menunjukkan angka 0,315 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen adalah 31,5% atau profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan risiko berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 31,5%, sedangkan 68,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel pada penelitian ini.

Tabel 7

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,419	4	,355	12,638	,000 ^a
	Residual	2,722	97	,028		
	Total	4,141	101			

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 7 menunjukkan hasil uji nilai F. Uji nilai F digunakan untuk menguji apakah variabel independen pada penelitian ini mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Hasil uji nilai F diatas menunjukkan nilai sig sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen

yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan risiko berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara simultan atau bersama-sama.

Tabel 8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,221	,031		7,125	,000
	ROA	,006	,002	,288	2,838	,006
	FCF	,271	,174	,144	1,551	,124
	IOS	,006	,002	,290	2,762	,007
	RISK	,091	,167	,045	,543	,588

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 8 merupakan hasil dari uji nilai T. Variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen apabila nilai sig < alfa 0,05. Hasil uji regresi berganda diatas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *free cash flow* dan risiko tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas dan *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis satu yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* diterima. Hasil olah data menghasilkan nilai sig sebesar $0,006 < \text{alfa } 0,05$. Arah koefisien regresi juga menunjukkan arah yang sama dengan arah hipotesis, maka hipotesis pertama diterima. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang juga tinggi.

Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan efektif dan efisien akan menghasilkan kinerja yang baik sehingga dapat mendorong perusahaan untuk

menghasilkan laba yang kemudian oleh perusahaan laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian Pradana dan Sanjaya (2014), Muhammadinah dan Jamil (2015), Anhar dan Abdullah (2014), Pribadi dan Sampurno (2012) serta Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Free Cash Flow dan Dividend Payout Ratio

Hipotesis dua yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Hasil olah data menghasilkan nilai sig sebesar $0,124 > \alpha 0,05$. Artinya, *free cash flow* tidak selalu mempengaruhi kebijakan dalam membagikan dividennya. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) serta Lopusi (2013) yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dilihat dari data perusahaan yang menjadi sampel penelitian, beberapa data menunjukkan hasil yang negatif sedangkan setiap tahunnya perusahaan tersebut mempunyai aset yang meningkat setiap tahunnya dan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan dana pihak ketiga dalam pertumbuhan asetnya atau dalam pembagian dividennya. Peneliti menduga faktor tersebutlah yang membuat *free cash flow* bukan menjadi faktor penentu kebijakan dividen perusahaan.

Investment Opportunity Set dan Dividend Payout Ratio

Hipotesis tiga yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Hasil olah data menghasilkan nilai sig sebesar $0,007 < \alpha 0,05$. koefisien atau B menunjukkan arah yang positif atau berbeda arah dengan arah hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putri (2013), Ardestani *et al* (2013) serta Andriyani (2008) yang juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menandakan bahwa ketika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi maka rasio pembayaran dividen juga akan tinggi. Peneliti menduga bahwa hubungan positif antara *investment opportunity set* dengan *dividend payout ratio* disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang positif akan tetap membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Dana yang ada akan digunakan perusahaan untuk membayar dividen dan juga untuk investasi karena keduanya merupakan hal yang sama-sama pentingnya. Perusahaan akan membagi porsi dana untuk keduanya agar antara pembayaran dividen dan investasi sama-sama dapat dipenuhi.

Risiko dan Dividend Payout Ratio

Hipotesis empat yang menyatakan risiko berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Hasil olah data menghasilkan nilai sig sebesar $0,588 > \alpha 0,05$. Manajemen akan cenderung menurunkan tingkat dividennya

agar kedepannya tidak terjadi pemotongan dividen dimana pemotongan dividen tersebut dapat menjadi sinyal buruk bagi para pemegang saham (Putri dan Natsir 2006).

Kondisi berbeda terjadi ketika perusahaan dengan tingkat risiko tinggi namun dapat mengelola risikonya sehingga dividen yang dibayarkan justru meningkat. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan risiko saat pembayaran dividen.

PENUTUP

Berdasarkan pengujian regresi maka didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan risiko tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini, seperti pada penelitian ini hanya menganalisis empat variabel independen yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan risiko. Peneliti sadar bahwa masih banyak faktor-faktor lain yang dapat menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah agar peneliti selanjutnya menambahkan jumlah sampel yang digunakan dengan cara menambahkan periode penelitian, menambah variabel yang digunakan seperti variabel makro ekonomi yaitu inflasi, tingkat suku bunga dll, selain itu peneliti selanjutnya juga disarankan agar

mempbandingkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia dengan negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

Al Quran, 2010, CV Asy Syifa'.

Adnan M.A dkk, 2014, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan FreeCash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 18 No 2, Desember 2014.

Andriyani Maria, 2008, "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen", *Skripsi Universitas Diponegoro*, Semarang.

Anhar P dan Abdullah H, 2014, "Pengaruh Return On Asset, Debt To Total Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol.7 No.2, September, 2014.

Ardestani.H.S *et al*, 2013, "Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia", *Jurnal of Applied Finance & Banking*, Vol 3 No 1, 2013.

Aristantia D dan Putra I.M.P.D, 2015, "Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2015.

Astuti A.P.A dan Efni Y, 2015, "Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. Vii No. 3, September, 2015.

Brigham F.E dan Houston J.F, 2010, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.

Brigham F.E dan Houston J.F, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10 Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

- Ghozali Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gideon Arthur, Hadapi MEA BEI Fokus Perkuat Pasar Modal Indonesia, <http://bisnis.liputan6.com/read/2419141/hadapi-mea-bei-fokus-perkuat-pasar-modal-indonesia>. Diakses tanggal 13 April 2016 pk 16.38 WIB.
- Hartono Jogiyanto, 2015, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 10, BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi M.M, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Ismiyanti Fitri dan Hanafi M.M, 2003, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*, 2003.
- Jensen M.C dan Meckling W.H, 1976, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, (1976) 305-360.
- Kurniawan E.R dkk, 2016, "Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, Dan Total Assets Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio", *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2, Maret, 2016.
- Lopusi Ita, 2013, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2 No 1, 2013.
- Lucyanda J dan Lilyana, 2012, "Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4 No. 2, September 2012.
- Marlina L dan Danica C, 2009, "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol 2 No 1, Januari 2009.
- Mawarni L.F.I dan Ratnadi N.M.D, 2014, "Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9.1: 200-208, 2014.

- Muhammadinnah dan Jamil M. A, 2015, "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio", *I-Economics Journal*, Vol. 1. No. 1, 2015
- Novelma Sri, 2014, "Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Dividen Payout Ratio", *Jurnal Universitas Negeri Padang*, 2014.
- Pasopati Giras, Jumlah Investor Saham di RI Naik 8 Persen Sejak Awal Tahun, <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160308140957-78-116080/jumlah-investor-saham-di-ri-naik-8-persen-sejak-awal-tahun/>. Diakses tanggal 16 April 2016 pk 07.09 WIB.
- Pradana S.W.L dan Sanjaya I.P.S, 2014, "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XVII, 2014*.
- Pribadi A.S dan Sampurno R.D, 2012, "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio", *Diponegoro Journal Of Management*, Vol 1 No 1, 2012.
- Pujiastuti T, 2008, "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No.2, Mei, 2008.
- Putri D.A, 2013, "Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Manajemen*, Vol 2, 2013.
- Putri I.F dan Nasir Mohammad, 2006, "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX, 2006*
- Rosdini D, 2009, "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy", *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, Vol 3 No 2, 2009.
- Sulistiyowati I dkk, 2010, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, 2014*
- Wongso Amanda, 2012, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Prespektif Teori

Agensi Dan Teori Signaling", *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, Vol 1 No 5, 2012.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id