

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ARUS KAS BEBAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Shintya Nurhanifah Firdaus¹, Mujino², Risal Rinofah³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta
shintyafirdaus@gmail.com, mujino@ustjogja.ac.id, risal.rinofah@ustjogja.ac.id

ABSTRACT

The study aims at testing the effect managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, and leverage on dividend policy of manufacturing companies in other industry sector and consumer goods industry sector on the Indonesia Stock Exchange. The study collected from annual report the Indonesia Stock Exchange consisting of 13 companies. The data were collected from annual report from five consecutive years (2014 – 2018). The finding indicates that the variable that have a significant effect on dividend policy are free cash flow and leverage. While the variable of managerial ownership and institutional ownership do not significantly affect dividend policy.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, free cash flow, leverage, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di sektor industri lain dan sektor industri barang konsumen di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dikumpulkan dari laporan tahunan Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 13 perusahaan. Data dikumpulkan dari laporan tahunan selama lima tahun berturut-turut (2014 - 2018). Temuan menunjukkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah arus kas bebas dan leverage. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, leverage, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini perkembangan ekonomi dan bisnis sangat pesat, peluang bisnis semakin besar dengan didukungnya persaingan perusahaan yang semakin ketat. Sehingga perusahaan harus melakukan inovasi dalam setiap perkembangan produknya dan meningkatkan kinerja perusahaan untuk tercapainya suatu perubahan dan perkembangan ke depannya untuk menjadi lebih baik (Rais dan Santoso, 2017). Disamping perkembangan ekonomi dan bisnis yang semakin pesat, perusahaan perlu memperhatikan dalam pengambilan keputusan yang dibutuhkan pada pihak manajemen perusahaan untuk meminimalisir kemungkinan risiko serta ketidakpastian yang akan terjadi terutama dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen (Laili *et al.*, 2015).

Kebijakan dividen merupakan keputusan dimana laba yang didapat perusahaan hendak dibagikan kepada pemegang saham untuk dijadikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba, guna untuk penanggung biaya investasi di masa mendatang (Dewi, 2008). Kebijakan dividen bisa diukur menggunakan *dividen payout ratio*, yang dimana

presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai dibagikan ke pemegang saham (Laili *et al.*, 2015). Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan *leverage*.

Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatannya komisaris dan direksi sebagai pemegang saham yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk memperoleh kesetaraan dengan pemegang saham lainnya (Rais dan Santoso, 2017). Adanya kepemilikan manajerial ini bertujuan untuk memangkas biaya keagenan, sehingga pembayaran dividen akan menekan sumber-sumber dana yang dimiliki oleh manajer. Adapun yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif kebijakan dividen. Berarti jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan terjadinya penurunan pada pembagian dividen yang akan dibagikan (Sari dan Budiasih (cek di Daftar Pustaka tdk ada, 2016; Lucyanda, 2012).

Kepemilikan institusional merupakan bagian untuk meminimalisir *agency cost*, karena pemilik saham akan memilih manajer untuk mengelola perusahaan yang bertujuan untuk bisa meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Rais dan Santoso, 2017). Terdapat penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berdampak pada kebijakan dividen (Rais dan Santoso, 2017).

Berbagai kondisi yang dialami perusahaan dapat mempengaruhi nilai dari aliran kas bebas, begitu pula dengan perusahaan yang mempunyai nilai aliran kas tinggi dengan nilai tingkat pertumbuhan yang rendah, maka aliran kas bebas sebaiknya didistribusikan ke pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas dan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka aliran kas bebas dapat ditahan sementara serta dapat juga digunakan sebagai investasi untuk periode mendatang (Sari dan Budiasih, 2016).

Sedangkan pada *leverage* ini menunjukkan proporsi atau pengguna utang untuk membayar investasi pada perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan pengaruh yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nanti akan berdampak pada profit yang diperoleh. Dengan menurunnya keuntungan yang di dapat perusahaan, maka akan meminimalisir pembagian dividen pada pemegang saham (Sari dan Sudjarni, 2015).

TINJAUAN TEORI

Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan pengelola perusahaan seperti direktur, manajer, dan karyawan (Boediono, 2005 dalam Kusumawardhani, 2012). Hasil studi kasus Sari dan Budiasih (2016), Ullah dan Fida (2012), dan Dewi (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial maka akan menyebabkan terjadinya penurunan pada pembagian dividen yang hendak dibagikan ke pemegang saham. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional ialah presentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Triwahyuningtyas, 2012). Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk meminimalisir *agency cost*, karena manajer akan ditunjuk oleh pemilik saham untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan perusahaan (Rais dan Santoso, 2017). Pada penelitian Lucyanda (2012) dan Dewi (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan

institusional mempunyai dampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas merupakan sebagian kas yang tersedia untuk dialokasikan ke investor setelah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang dibutuhkan operasi perusahaan untuk dapat dipertahankan. Arus kas bebas inilah yang membuat munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Brigham dan Houston, 1999 dalam Fajriyah, 2011). Pada penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) dan Hashemi dan Zadeh (2012) membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen yang artinya dengan meningkatkan likuiditas dalam pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham akan meningkat. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

H₃: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* menjelaskan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan, serta membuktikan risiko yang dihadapi perusahaan. *Leverage* operasi yang tinggi pada perusahaan dapat membagikan dividen yang rendah. Jika rasio utang perusahaan lebih besar maka dalam membagikan dividen lebih kecil, karena laba yang didapat digunakan untuk melunasi kewajiban (Arihaha, 2009). Penelitian Devi dan Erawati (2014) dan Hashemi dan Zadeh (2012) menunjukkan bahwa *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada investor, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

H₄ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri lain dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 90 perusahaan. Teknik pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling* untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian yaitu 1) perusahaan manufaktur *go public* dan terdaftar di BEI. 2) mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian. 3) perusahaan membagikan dividen berturut-turut selama periode 2014 – 2018. 4) memiliki informasi mengenai variabel yang digunakan penelitian. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel penelitian. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data yang digunakan berupa laporan keuangan yang telah diaudit pada periode 2014 – 2018, data-data tersebut diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Definisi Operasi dan Indikator Variabel Penelitian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki pihak manajemen, yang diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Yang dimana semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan,

maka dalam kepentingan pemegang saham manajemen akan berusaha untuk lebih giat (Simanjutak, 2015).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost*, karena pemilik saham akan memilih manajer untuk mengelola perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan perusahaan (Rais dan Santoso, 2017).

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas ialah sebagian kas yang tersedia untuk dialokasikan ke investor setelah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang dibutuhkan operasi perusahaan untuk dapat dipertahankan. Arus kas bebas inilah yang membuat munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Brigham dan Houston, 1999 dalam Fajriyah, 2011).

Leverage

Leverage merupakan penggunaan asset dan sumber dana (*sources of funds*) pada perusahaan yang mempunyai beban tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2001). *Leverage* menjelaskan seberapa banyak aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator *leverage* yang digunakan untuk memperkirakan seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang, jika semakin tinggi rasio ini menunjukkan indikasi yang kurang baik bagi perusahaan dan prospek pembayaran dividen akan rendah (Jannati, 2012).

Kebijakan Dividen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen ialah kebijakan perusahaan atas penetapan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali kepada perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan (Santoso, 2012).

Uji Kualitas Data

Penelitian ini menguji pengaruh beberapa variabel yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), arus kas bebas (FCF), dan *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Pengujian ini menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) yang terdapat dalam program SPSS versi 18.0. Tahap pertama adalah melakukan uji statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data yang telah terkumpul dengan cara mendiskripsikan data, selanjutnya melakukan uji asumsi klasik untuk membuktikan bahwa model yang digunakan adalah normal dan tidak mengandung gejala heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokolerasi. Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Teknik Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis dirumuskan adalah:

$$\overline{DPR} = a + b_1 KM + b_2 KI + b_3 FCF + b_4 DER + e \dots$$

Keterangan:

- \overline{DPR} = Prediksi *Dividend Payout Ratio*
- KM = Kepemilikan Manajerial
- KI = Kepemilikan Institusional
- FCF = Arus Kas Bebas
- DER = *Leverage Ratio*
- a = Konstanta
- b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien Regresi
- e = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari statistik deskriptif variabel pembagian dividen yang diukur dengan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan *leverage*.

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	65	.0002	.8100	.222659	.3054924
Kepemilikan Institusional	65	.1900	.9998	.777341	.3054924
Arus Kas Bebas	65	19.3666	31.1252	27.160474	3.0667897
Leverage	65	.0066	465.7119	7.539445	57.7175015
Kebijakan Dividen	65	.0842	4.9180	.449066	.6078505
Valid N	65				

Sumber: Output SPSS 18

Berdasarkan Tabel 1 di atas, nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,449066 dan standar diviasi sebesar 0,6078505. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,222659 dan standar deviasi sebesar 0,3054924. Rata-rata varaibel kepemilikan institusional sebesar 0,777341 dan standar deviasi sebesar 0,3054924. Variabel arus kas bebas nilai rata-ratanya sebesar 27.1600474 dan standar deviasi sebesar 3.0667897.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokolerasi. Sebuah model regresi yang baik harus melewati tahap pengujian asumsi klasik sebagai dasar analisis regresi dan untuk menentukan kelayakan data. Berikut pada tabel 2 hasil dari uji asumsi klasik.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variable	Norm.	Hetero.	Mutlikol. Tol	VIF	Autokolerasi
Kepemilikan Manajerial		.544	.314	3.180	
Kepemilikan Institusional	.746	.501	.304	3.284	2.106
Arus Kas Bebas		.147	.587	1.705	
Leverage		.713	.869	1.151	

Sumber: Output SPSS 18

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,746 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas karena $> 0,05$. Selanjutnya pada uji heterokedastisitas penelitian ini menggunakan uji *Glejser* untuk menguji model regresi. Hasil analisis membuktikan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas karena nilai tingkat probabilitas signifikan dari masing-masing variabel independent nilainya $> 0,05$.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak ada variabel independent yang memiliki nilai TOL $> 0,10$ dan VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan tidak terjadi autokolerasi karena nilai DW sebesar 2,106 berada di antara dU dan (4-dU) yaitu $(1,7311 < 2,106 < 2,2689)$.

Pembuktian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan regresi berganda. Berikut hasil analisis regresi berganda yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variable	Hipotesis	Coefficient	t-statistic	Prob.
(Constant)		-10.396	-4.439	.000
Kepemilikan Manajerial	(-)	-.042	-1.005	.319
Kepemilikan Institusional	(-)	-.273	-1.305	.197
Arus Kas Bebas	(+)	2.691	3.598	.001
Leverage	(-)	-.161	-2.497	.015
N	65			
Adjusted R ²	0.357			
F. Statistic	9.894			
Prob (F-stat)	0.000			

Sumber: Output SPSS 18

Berdasarkan hasil regresi linear berganda di atas, model persamaan regresi yang dihasilkan adalah

$$\overline{DPR} = -10,396 + 2,691 FCF - 0,161 DER$$

Pada koefisien determinasi model regresi diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,357. Hal ini bermaksud bahwa variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan model persamaan ini sebesar 35,7%.

Hasil uji F diketahui nilai F sebesar 9,894 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan *leverage* secara Bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini benar-benar dapat diterima dan digunakan untuk memprediksi.

Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil regresi linear berganda dengan uji statistik t tersebut menunjukkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai t sebesar -1.005 dengan tingkat probabilitas signifikan 0,319. Hal ini berarti tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sehingga **H₁ ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

Yunisari dan Ratnadi (2018), hal ini dikarenakan besar kecilnya presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan.

Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai t sebesar -1.305 dengan tingkat probabilitas signifikan 0,197. Hal ini berarti tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sehingga **H₂ ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Awalina (2018), hal ini mengemukakan bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan (*return*) melalui dividen. Sehingga ketika kepemilikan institusional meningkat maupun menurun besarnya pembayaran dividen tetap sama tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Selanjutnya variabel arus kas bebas memiliki nilai t sebesar 3,598 dan tingkat probabilitas signifikan 0,001. Berarti terdapat pengaruh positif signifikan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, sehingga **H₃ diterima**. Di Daftar Pustaka tdk ada Sari dan Budiasih (2016) dan Lucyanda dan Lyliana (2012), hal ini memiliki makna bahwa arus kas bebas yang semakin tinggi dapat menyebabkan pembayaran dividen meningkat dan begitu juga sebaliknya.

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *leverage* memiliki nilai t sebesar -2.497 dengan tingkat probabilitas signifikan 0,015. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga **H₄ diterima**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jannati (2012), hal ini membuktikan bahwa semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan kepada investor, dikarenakan dengan semakin tingginya *leverage* maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sehingga dapat disimpulkan dari penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan besar kecilnya suatu presentase kepemilikan manajerial pada perusahaan tidak mempengaruhi akan jumlah dividen yang akan dibagikan. Kecilnya presentase kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris pada suatu perusahaan ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki kepemilikan manajerial masih merupakan saham minoritas.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapat pada perusahaan yang dilihat melalui dividen. Sehingga meningkat atau menurunnya kepemilikan institusional ini tidak begitu mempengaruhi kebijakan dividen.

Arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti arus kas bebas yang semakin tinggi pada suatu perusahaan dapat menyebabkan adanya pembayaran dividen yang meningkat dan begitu pun sebaliknya.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin kecil untuk dividen yang akan dibagikan kepada investor. Karena perusahaan

akan lebih mementingkan untuk menunaikan atau membayar kewajibannya sehingga dapat memengaruhi pada pembayaran dividen.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder, yaitu laporan tahunan sehingga apabila terdapat data yang kurang lengkap dapat berakibat kesulitan dalam mengiput data. Sehingga dapat mengakibatkan berkurangnya jumlah sampel dalam penelitian tersebut. Nilai *adjusted R²* yang cukup kecil yaitu 35,7% menunjukkan masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat dua variabel yang belum membuktikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan sektor industri lain dan sektor industri barang konsumsi.

Saran

Ditemukannya dua variabel yang signifikan dan dua variabel yang tidak dapat dibuktikan pengaruh yang signifikan sehingga para akademis hendaknya mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan dividen. Namun, hasil ini tetap bermanfaat bagi akademisi sebagai bahan referensi dalam mempelajari teori yang mengenai kebijakan dividen.

Saran bagi peneliti selanjutnya tahun observasi hendaknya diperpanjang untuk dapat mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen terhadap kebijakan dividen. Untuk para investor perlu memperhatikan nilai *dividen payout ratio* atau kebijakan dividen perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif dan negatifnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. A. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan Dan Perbankan.
- Awalina, P. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio*. Cendekia Akuntansi.
- Devi, N., & Erawati, N. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Akuntansi.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Fajriyah, N., & Chabachib, C. (2011). *Analisis Pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2009*. (Doctoral Dissertation, Universitas Diponegoro).
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hashemi, S. A., & Zadeh, F. Z. K. (2012). *The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy (Case Study of Iran)*. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business.
- Jannati, A. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry yang listing di Bursa Efek Indonesia)*. *Skripsi*, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Siliwangi. Tasikmalaya.

- Kusumawardhani, Indra. (2012). *Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi.
- Laili, M., Darmawan, N. A. S., Se, A., & Sinarwati, N. K. (2015). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial, Return On Assets, dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)*. Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha. Vol, no, hal...(sebutkan lengkap)
- Lucyanda, J. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kempemilikan terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Dinamika Akuntansi.
- Purnama Sari, N., & Budiasih, I. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Akuntansi.
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden*. Ilmiah Manajemen Bisnis.
- Rosdini, D. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. Department of accounting. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Simanjuntak, D., & Kiswanto, K. (2015). *Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013*. Jurnal Dinamika Akuntansi.
- Sudjarni, L. K., & Sari, K. A. N. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan "Teori, Konsep dan Aplikasi"*. Yogyakarta: Ekonosia
- Triwahyuningtias, Meilinda, and Harjum Muharam. (2012). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan*. International Journal of Business and Social Science.
- Wiyono, Gendro. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 dan SmartPLS 2.0*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi*. E-Jurnal Akuntansi.