**Pengaruh Free Cash Flow, Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar dalam Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

**Muhammad Irsyadul Ibad 1); Angela Dirman 2)**

**1) irsyadulibad73@gmail.com, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana**

**2) angela.dirman@mercubuana.ac.id, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana**

|  |  |
| --- | --- |
| **Article Info:****Keywords:** **Free Cash Flow;** **Good Corporate Governance;** **Profitability;****Liquidity;** **Solvency;****Dividend Policy;** **Article History:**Received : Revised : Accepted : **Article Doi:**http://dx.doi.org/10.22441/jpma.2020.v13i1.001 | **Abstract English**This study aims to examine the effect of free cash flow, good corporate governance, profitability, liquidity, and solvency on dividend policy using multiple regression analysis. The object of this research is non-banking companies listed on the LQ45 stock index on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019. This research is an empirical study with purposive sampling technique from secondary data collection. There are 8 variables in this study consisting of 7 independent variables, namely free cash flow, institutional ownership, managerial ownership, independent commissioners, profitability, liquidity and solvency and one dependent variable dividend policy. Based on the research results, it can be concluded that institutional ownership, profitability, liquidity, and solvency have a significant effect on dividend policy, while free cash flow, managerial ownership, and independent commissioners have no significant effect on dividend policy. |

Abstrak Bahasa Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh free cash flow, good corporate governance, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen menggunakan analisis regresi berganda. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non perbankan yang terdaftar di indeks saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan teknik purposive sampling dari pengumpulan data sekunder. Terdapat 8 variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari 7 variabel independen yaitu free cash flow, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas dan satu variabel dependen kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan free cash flow, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci: *free cash flow*, *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, kebijakan dividen.**

**PENDAHULUAN**

Salah satu tujuan investor menanamkan modal dalam bentuk saham adalah memperoleh pembagian dividen. Menurut Bursa Efek Indonesia (2018) dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham (shareholder) di dalam sebuah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan salah satu tujuan tersebut tingkat pembagian dividen suatu entitas menjadi pertimbangan dan daya tarik bagi para investor karena tingkat pembagian dividen merupakan imbalan atas keberanian investor untuk untuk menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukannya. Tingkat pengembalian atas investasi tergantung atas banyak faktor, misalnya kinerja operasi entitas tersebut, keputusan RUPS, maupun kas tersedia bebas (free cash flow) sebagai faktor-faktor yang secara langsung menentukan tingkat pembagian dividen.

Seperti contoh, PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk membagikan dividen tunai kepada pemegang saham senilai Rp 1,83 triliun atau 100% dari total laba bersih yang dibukan tahun 2019. Entitas tersebut tidak menahan laba pada tahun buku 2019 guna memperkuat struktur modal perseroan. Berbeda dengan PT Adaro Energy Tbk. (kontan.co.id, 2019) yang menggunakan 47,93% atau USD 200.232.122 atas laba bersih pada periode tahun buku 2018 sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham. Sedangkan sisa atas laba bersih sebesar USD 217.488.235 akan dibukukan sebagai laba ditahan untuk memperkuat struktur modal perseroan. Pembagian dividen tunai atas saham PT Adaro Energy Tbk. tersebut merupakan hasil keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 30 April 2019 yang dihadiri oleh 87,62% pemegang saham.

Pembagian dividen yang cenderung stabil serta kemampuan perusahaan guna meningkatkan rasio pembagian dividen akan meyakinkan investor bahwa manajemen memberi sebuah signal positif terhadap perbaikan laba yang diharapkan perusahaan. Manajemen perusahaan harus memberikan signal dan sepenuhnya memberi keyakinan tentang kondisi keuangan perusahaan yang baik dan tercermin di dalam harga saham. Peningkatan dividen akan memiliki dampak positif pada harga saham, serta akan memberikan dampak positif pula pada price book value. (Husna & Satria, 2019)

**KAJIAN PUSTAKA**

**Teori Agensi (Agency Theory)**

Jensen (2003) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu atau lebih orang (pemegang saham sebagai prinsipal) memerintahkan orang lain (manajer sebagai agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen dalam membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pada dasarnya prinsipal dapat membatasi divergensi antara prinsipal dengan agen dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen. Selain itu dalam beberapa situasi, agen akan mengeluarkan biaya ikatan untuk menjamin bahwa dia tidak akan mengambil keputusan dan tindakan yang akan merugikan prinsipal dan untuk memastikan prinsipal memberikan kompensasi agar agen tidak melakukan hal tersebut.

Jadi, salah satu hal yang sangat penting dalam teori keagenan (agency theory) adalah desentralisasi pendelegasian wewenang pembuatan keputusan dari prinsipal kepada agen. Hubungan keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan tujuan antara prinsipal dan agen. Namun, diantara keduanya mungkin masih terjadi perbeadaan mencapai tujuannya masing-masing sehingga diperlukan sistem pengendalian. Sistem pengendalian digunakan oleh prinsipal agar agen membuat keputusan sesuai dengan harapan prinsipal, yaitu dapat mencapai tujuan prinsipal (Supriyono, 2018:68)

**Teori Signaling (Signaling Theory)**

Menurut Brigham dan Houston (2015) signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen guna merealisasikan keinginan pemegang saham. Namun, terdapat kecenderungan bahwa manajemen pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya kepada pemegang sahampat. Sedangkan, pemegang saham tidak mengetahui kebenaran atas informasi yang disampaikan tersebut. Oleh karena itu, dibutuhkan pihak ketiga yang independen guna mengetahui kualitas informasi yang disampaikan oleh manajemen kepada pemegang saham.

**Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan saham mempunyai tanggung jawab yaitu membayar imbalan kepada pemegang saham yang disebut dividen. Keputusan pembayaran dividen dilakukan melalui mekanisme dimana direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang lazimnya dilakukan setiap tahun untuk mempertanggungjawabkan dalam kaitannya dengan pembayaran dividen. Dividen dipengaruhi oleh banyak variabel. Sebagai contoh, kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menetapkan jumlah dividen tetap yang tinggi (Arifin, 2018:99)

Menurut Musthafa (2017:1) kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau pemilik perusahaan yang disebut dividen. Kebijakan dividen dikatakan tepat apabila kebijakan tersebut dapat membuat pemilik modal, dalam hal ini pemilik perusahaan menjadi makmur. Sedangkan menurut Sartono (2012:281) kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Selain itu menurut Gumanti (2013:7) kebijakan dividen memiliki definisi praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

**Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Sartono (2012:101) menyatakan bahwa free cash flow merupakan arus kas yang disediakan untuk dibagikan kepada para pihak investor setelah melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan oleh perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Arus kas yang dibagikan kepada pihak investor umumnya dalam bentuk dividen dan mempengaruhi kebijakan dividen. Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Aliran kas bebas merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif setelah membagi dividen (Budiman dan Harnovinsah, 2016). Semakin besar arus bebas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut. Semakin besar tingkan free cash flow suatu perusahaan maka semakin besar kemungkinan akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2019) yang menunjukkan bahwa free cash flow memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan asset management. Kepemilikan institusional penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal. Hubungan kepemilikan institusional dengan agensi teori memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan. (Diana, et al., 2017)

Menurut Rahayu dan Rusliati (2019) good corporate governance yang diproporsikan oleh kepemilikan institutional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku manajer (agent). Hal ini bermakna kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain, semakin tinggi saham suatu entitas yang dimiliki oleh sebuah institusi semakin tinggi tingkat pengembalian sahamnya. Karena, kepemilikan institusional jika bertindak sebagai pemegang saham mayoritas akan dapat berperan sebagai kontrol dan pengawas terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Menurut penelitian Rahayu dan Rusliati (2019) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain, semakin tinggi saham suatu entitas yang dimiliki oleh sebuah institusi semakin tinggi tingkat pengembalian sahamnya.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial merupakan besaran proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen dibandingkan saham yang beredar. Struktur kepemilikan manajerial dapat mengurangi agency cost yakni biaya pengawasan pemegang saham terhadap kinerja manajemen perusahaan. Manajer yang telibat langsung dalam kepemilikan saham akan bertindak secara hati-hati terhadap setiap keputusan yang diambilnya karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas setiap keputusan yang diambilnya. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Padnyawati dan Kusumawati, 2019)

Struktur kepemilikan manajerial yang proporsional juga mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan. Kewenangan penentuan kebijakan dividen diberikan pemegang saham kepada dewan direksi (agent). Dewan direksi merupakan bagian dari manajemen perusahaan. Pembagian dividen berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham serta dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan harga saham perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat mengurangi agency cost yakni biaya pengawasan pemegang saham terhadap kinerja manajemen perusahaan. Teorinya, jika manajer telibat langsung dalam kepemilikan saham, maka mereka akan bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan dalam pembagian dividen karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Padnyawati dan Kusumawati, 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian Kulathunga (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan oleh manajerial memiliki dampak signifikan dan berpengaruh dalam menentukan kebijakan dividen.

**Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (FCGI, 2002:8). Menurut Harahap (2016:475) keberadaan komisaris independen diharapkan megendalikan jalannya pengurusan dan kebijakan perseroan termasuk salah satunya kebijakan dividen agar lebih bersifat transparan, akuntabel, adil, dan bertanggung jawab, baik terhadap pemegang saham maupun kepada pemangku kepentingan (stakeholder) lainnya, yakni masyarakat dan lingkungan. Selain itu menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijayanti (2016), komisaris independen dalam perusahaan juga dapat mengurangi masalah keagenan. Komisaris independen mempunyai misi mendorong terciptanya iklim yang lebih obyektif dan menempatkan kesetaraan berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan shareholder. Hal ini sesuai dengan penelitian Malavia Mardani et al., (2018) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen lebih mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham dan Houston (2015:99) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan efek gabungan likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu alat ukur bagi investor dengan tepat tentang sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Sesuai teori di atas, profitabilitas pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Finingsih et al. (2019) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain, yaitu pada peneltian Purba (2020) mengemukakan hal yang sama, bahwa profitabilitas yang diproporsikan oleh return on assets memiliki pengaruh positif yang siginifkan terhadap kebijakan dividen yang diproporsikan oleh dividend payout ratio. Hal ini diperkuat oleh penelitian Budiman dan Harnovinsah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen yang diporporsikan menggunakan dividend payout ratio.

**Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham dan Houston (2015:100) likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aset lancar lainnya dengan kewajiban saat ini. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan likuiditas yang baik, maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen dengan baik pula. Hal ini sesuai dengan penelitian Anisah (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprorposikan dengan menggunakan current ratio berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproporsikan menggunakan dividend payout ratio.

**Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan kata lain, rasio solvabiltas mengukur seberapa besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Menurut teori akuntansi dasar, jika perusahaan memilik rasio solvabilitas yang tinggi artinya memiliki kewajiban yang tinggi pula. Kemudian, jika kewajiban yang dicatatkan perusahaan tinggi, maka akan membebani profit and loss perusahaan dengan beban bunga, yang secara langsung mengurangi keuntungan atau menambah kerugian, serta secara tidak langsung akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Pangestuti (2020) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Rerangka Pemikiran**

**Gambar 1. Rerangka Pemikiran**



**Hipotesis**

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, penelitian ini akan menguji apakah free cash flow, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Komisaris independen berpengaruh positif kebijakan dividen.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H6 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H7 : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

**METODE**

**Waktu dan Tempat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel independen yaitu Free Cash Flow, Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahan non perbankan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Waktu untuk penelitian ini adalah Maret 2020 sampai dengan September 2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data yang digunakan merupakan data-data kuantitatif. Data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi. Data sekunder yang diperlukan yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan dan annual report perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada tahun 2015-2019 yang sumber Bursa Efek Indonesia melalui internet ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

**Desain Penelitian**

Penelitian ini adalah jenis penelitian kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen). Penelitian ini difokuskan pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ45 pada BEI periode 2015-2019. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah Free Cash Flow, Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas, terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Dari data yang sudah dapat diperoleh kemudian diolah dan dianalisis secara kuantitatif serta di proses lebih lanjut sehingga mendapatkan gambaran mengenai objek yang diteliti dan kemudian dari hasil tersebut dapat dibuat kesimpulan.

**Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

Menurut hubungan antar satu variabel dengan variabel yang lain maka macam-macam variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi berikut :

1. Variabel dependen yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol Y, dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.
2. Variabel independen selanjutnya dinyatakan dalam simbol X, dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas.

**Tabel 1. Pengukuran Operasional Variabel Penelitian**

|  |  |
| --- | --- |
| **Variabel** | **Indikator** |
| Kebijakan Dividen (Y) |  |
| Free Cash Flow (X1) |  |
| Kepemilikan Institusional (X2) |  |
| Kepemilikan Manajerial (X3) |  |
| Komisaris Independen (X4) |  |
| Profitabilitas (X5) |  |
| Likuiditas (X6) |  |
| Solvabilitas (X7) |  |

Sumber: Data Diolah (2020)

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu yaitu tahun 2015-2019. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019
2. Bukan merupakan perusahaan perbankan

**Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dengan cara mengumpulkan data berupa financial statement maupun annual report perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2019.

**Metode Analisis Data**

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Metode ini bertujuan untuk manguji pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat (Ghozali, 2018:8).

**Uji Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018:19)

**Uji Asumsi Klasik**

1. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal plot. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. (Ghozali, 2018:161)
2. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat menggunakan Uji Park. Uji Park mengemukakan metode bahwa variance (s2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen. (Ghozali, 2018:138)
3. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikoliniearitas adalah suatu hubungan liniear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Jika terjadi korelasi yang tinggi maka hal ini dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian atas kemungkinan terjadinya multikolinearitas dapat dilihat dengan menggunakan metode pengujian Tolerance Value atau Variance Inflation Factor (VIF). Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya Variance Inflation Factor (VIF). Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena VIF = 1/tolerance. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. (Ghozali, 2018:107)
4. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya), Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. (Ghozali, 2018:111)

**Uji Hipotesis / Model Analisis Regresi Berganda**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda bertujuan untuk memprediksi berapa besar kekuatan pengaruh atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian persamaan regresinya sebagai berikut:

**DPR = α + β1 FCF + β2 KI + β3 KM + β4 KOM + β5 ROA + β6 CR + β7 DER + Ɛ**

Keterangan:

**DPR** : Kebijakan Dividen

**α** : Konstanta

**β** : Koefisien Persamaan Regresi

**Ɛ** : Error

**FCF** : Free Cash Flow

**KI** : Kepemilikan Institusional

**KM** : Kepemilikan Manajerial

**KOM** : Komisaris Independen

**ROA** : Profitabilitas

**CR** : Likuiditas

**DER** : Solvabilitas

**Metode Pengujian Pengaruh antar Variabel**

1. Uji Simultan (Uji F). Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan adalah jika probability value (p value) < 0,05, maka Ha diterima dan jika p value > 0,05, maka Ha ditolak. Uji F dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dan F tabel. Jika F hitung > F tabel (n-k-1), maka Ha diterima. Artinya, secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen (X1, X2) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Jika F hitung < F tabel (n-k-1), maka Ha ditolak. Artinya, secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen (X1, X2) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).
2. Uji Parsial (Uji t). Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan adalah jika p value < 0,05, maka Ha diterima dan jika p value > 0,05, maka Ha ditolak

Pada dasarnya bagian ini menjelaskan bagaimana penelitian itu dilakukan. Materi pokok bagian ini adalah: (1) rancangan penelitian; (2) populasi dan sampel (sasaran penelitian); (3) teknik pengumpulan data dan pengembangan instrumen; (4) dan teknik analisis data. Untuk penelitian yang menggunakan alat dan bahan, perlu dituliskan spesifikasi alat dan bahannya. Spesifikasi alat menggambarkan kecanggihan alat yang digunakan sedangkan spesifikasi bahan menggambarkan macam bahan yang digunakan.

Untuk penelitian kualitatif seperti penelitian tindakan kelas, etnografi, fenomenologi, studi kasus, dan lain-lain, perlu ditambahkan kehadiran peneliti, subyek penelitian, informan yang ikut membantu beserta cara-cara menggali data-data penelitian, lokasi dan lama penelitian serta uraian mengenai pengecekan keabsahan hasil penelitian.

Sebaiknya dihindari pengorganisasian penulisan ke dalam “anak sub-judul” pada bagian ini. Namun, jika tidak bisa dihindari, cara penulisannya dapat dilihat pada bagian “Hasil dan Pembahasan”.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Gambaran Umum Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Setelah dilakukan pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, dari jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan, terpilihlah 22 perusahaan sebagai sampel yang digunakan dalam penelitian. Total data perusahaan terpilih dengan periode pengamatan selama tahun 2015-2019, maka total data penelitian sebanyak 110 data.

**Hasil Uji Hipotesis Uji Simultan (Uji F)**

Penggunaan Uji F statistik dilakukan untuk melihat secara bersama-sama (simultan) apakah ada pengaruh signifikan dari variabel bebas sebagai berikut :

X1 = Pengaruh Free Cash Flow

X2 = Pengaruh Kepemilikan Institusional

X3 = Pengaruh Kepemilikan Manajerial

X4 = Pengaruh Komisaris Independen

X5 = Pengaruh Profitabilitas

X6 = Pengaruh Likuiditas

X7 = Pengaruh Solvabilitas, terhadap variabel dependen

Y = Kebijakan Dividen.

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik F**

|  |
| --- |
| **ANOVAa** |
| **Model** | **Sum of Squares** | **df** | **Mean Square** | **F** | **Sig.** |
| 1 | Regression | 15482.406 | 7 | 2211.772 | 5.234 | .000b |
| Residual | 42255.533 | 100 | 422.555 |  |  |
| Total | 57737.939 | 107 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: DPR |
| b. Predictors: (Constant), DER, KM, ROA, FCF, KI, KOM, CR |

Sumber : Output SPSS (2020)

Dari uji signifikansi simultan atau uji F di atas didapat nilai Sig. sebesar 0,000. Karena nilai Sig. jauh lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Dividen (DPR). Sesuai dengan hasil analisis uji F di atas dapat dikatakan bahwa Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Komisaris Independen (KOM), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

**Hasil Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Seberapa jauh pengaruh satu variabel independen tersebut diukur menggunakan parameter signifikansi, artinya variabel independen yang diuji tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik t**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| **Model** | **Unstandardized Coefficients** | **Standardized Coefficients** | t | **Sig.** |
| **B** | **Std. Error** | **Beta** |
| 1 | (Constant) | 52.350 | 10.311 |  | 5.077 | .000 |
| FCF | .001 | .000 | .176 | 1.797 | .075 |
| KI | -.165 | .079 | -.218 | -2.101 | .038 |
| KM | .740 | .699 | .093 | 1.059 | .292 |
| KOM | .220 | .247 | .108 | .892 | .375 |
| ROA | .528 | .250 | .232 | 2.113 | .037 |
| CR | -.050 | .023 | -.276 | -2.209 | .029 |
| DER | -.120 | .037 | -.410 | -3.234 | .002 |
| a. Dependent Variable: DPR |

Sumber : Output SPSS (2020)

Dari ketujuh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, variabel Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan Manajerial (KM), dan Komisaris Independen (KOM) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DRP). Hal ini dapat dilihat dari nilai Sig untuk Free Cash Flow (FCF) sebesar 0,075, Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,292, dan Komisaris Independen (KOM) sebesar 0,375, ketiga variabel tersebut memiliki nilai di atas 0,05. Sedangkan variabel Kepemilikan Institusional (KI), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (DPR).

**Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel free cash flow adalah sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,075. Hal ini dapat disimpulkan H1 ditolak atau variabel free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui free cash flow tidak menjadi faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hal ini diprediksi terjadi karena adanya pembagian dividen yang menggunakan pendanaan eksternal karena tidak memungkinkan menggunakan arus kas yang ada. Kebijakan perusahaan yang melakukan ekpansi juga merupakan salah satu alasan perusahaan menahan laba, dimana arus kas perusahaan yang tersedia bagi perusahaan akan lebih difokuskan guna mendanai investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Diana dan Hutasoit (2017) yang menyatakan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional adalah sebesar -0,165 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Hal ini dapat disimpulkan H2 diterima atau variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan semakin besar persentase kepemilikan institusional semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini menandakan bahwa investor institusional sebagai pemegang saham lebih menyukai menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen untuk mengembangkan perusahaan, karena laba yang diinvestasikan kembali tersebut akan dapat menghasilkan return yang lebih tinggi di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahayu dan Rusliati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,740 dengan nilai signifikansi sebesar 0,292. Hal ini dapat disimpulkan H3 ditolak atau variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui kepemilikan manajerial tidak menjadi faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecilnya persentase kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hal ini diprediksi akibat manajemen perusahaan yang berada di antara dua kepentingan, kepentingan untuk memperoleh return atas investasi yang telah disetorkan dan kepentingan untuk memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan di masa mendatang, misalnya dengan memaksimalkan nilai perusahaan, menahan dividen tunai agar likuiditas perusahaan meningkat, dan lain sebagainya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kautsar (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel komisaris independen adalah sebesar 0,220 dengan nilai signifikansi sebesar 0,375. Hal ini dapat disimpulkan H4 ditolak atau variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05. Besarnya proporsi komisaris independen tidak memberikan pengaruh pada besar kecilnya persentase dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan komisaris independen tidak memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Keputusan besaran dividen yang dibagikan ditentukan oleh pemegang saham mayoritas yang lebih dominan dalam RUPS. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Cholifah et al. (2018) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah sebesar 0,528 dengan nilai signifikansi sebesar 0,037. Hal ini dapat disimpulkan H5 diterima atau variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan semakin besar persentase profitabilitas semakin besar pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dari hasil operasi perusahaannya. Semakin tinggi laba bersih yang bisa di hasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen tunai yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Finingsih et al. (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah sebesar -0,050 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029. Hal ini dapat disimpulkan H6 diterima atau variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar persentase rasio likuiditas semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini diprediksi akibat kebijakan perseroan yang berusaha meningkatkan likuditas perusahaannya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Guna meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan menahan kas keluar, salah satunya adalah menurunkan besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisah (2019), yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian parameter individu di atas, dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel solvabilitas adalah sebesar -0,120 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hal ini dapat disimpulkan H7 diterima atau variabel solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Sesuai hasil penelitian di atas, maka diketahui solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar persentase solvabilitas semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini diprediksi akibat semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih besar juga. Beban keuangan yang tinggi pada akhirnya dapat mengurangi jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan, pembagian deviden pun akan berkurang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti (2020) yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

**PENUTUP**

**Simpulan**

Berdasarkan serangkaian hasil penelitian serta uji hipotesis yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang bisa diambil ialah sebagai berikut:

1. Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hal ini diprediksi terjadi karena adanya pembagian dividen yang menggunakan pendanaan eksternal karena tidak memungkinkan menggunakan arus kas yang ada. Kebijakan perusahaan yang melakukan ekpansi juga merupakan salah satu alasan perusahaan menahan laba, dimana arus kas perusahaan yang tersedia bagi perusahaan akan lebih difokuskan guna mendanai investasi.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan semakin besar persentase kepemilikan institusional semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini menandakan bahwa investor institusional sebagai pemegang saham lebih menyukai menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen untuk mengembangkan perusahaan, karena laba yang diinvestasikan kembali tersebut akan dapat menghasilkan return yang lebih tinggi di masa mendatang.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan besar kecilnya persentase kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Manajemen perusahaan yang memiliki kepemilikan saham berada di antara dua kepentingan, kepentingan untuk memperoleh return atas investasi yang telah disetorkan dan kepentingan untuk memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan di masa mendatang misalnya dengan memaksimalkan nilai perusahaan, menahan dividen tunai agar likuiditas perusahaan meningkat, dan lain sebagainya.
4. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya proporsi komisaris independen tidak memberikan pengaruh terhadap besar kecilnya persentase dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan komisaris independen tidak memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen.
5. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan semakin besar persentase profitabilitas semakin besar pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dari hasil operasi perusahaannya.
6. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan semakin besar persentase rasio likuiditas semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini diprediksi akibat kebijakan perseroan yang berusaha meningkatkan likuditas perusahaannya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Guna meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan menahan kas keluar, salah satunya adalah menurunkan besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham.
7. Solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan semakin besar persentase solvabilitas semakin kecil pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini diprediksi akibat semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan juga menjadi semakin besar.

**Saran**

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang dirasakan selama penelitian ini, serta harapan penelitian selanjutnya khususnya terkait dengan topik kebijakan dividen agar mampu memberikan hasil yang lebih maksimal maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Menambahkan variasi variabel-variabel independen seperti kebijakan dividen tahun sebelumnya, ukuran perusahaan, maupun proksi good corporate governance selain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen agar dapat memprediksi kebijakan dividen dengan lebih maksimal.
2. Menambah sampel penelitian dengan perusahaan-perusahaan di luar perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham LQ45 untuk menambah variasi sampel penelitian agar diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.Saran disusun berdasarkan temuan penelitian yang telah dibahas. Saran dapat mengacu pada tindakan praktis, pengembangan teori baru, dan/atau penelitian lanjutan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Anisah. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). Jurnal Riset Finansial Bisnis, 1(01), 1–8. https://doi.org/10.5281/zenodo.1066324

Arifin, A. Z. (2018). Manajemen Keuangan. Zahir Publishing.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). Fundamentals of Financial Management. In The Journal of Finance (Vol. 34, Issue 5). Cengage Learning.

Budiman, S., & Harnovinsah. (2016). ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE, TINGKAT PERTUMBUHAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, VII(01), 49–61.

Cholifah, Mifthachul, Nuzula, & Firdausi, N. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 60(3), 1–9.

Diana, Nur, Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cashflow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Akuntansi Manajerial, 2(2), 77–89. https://doi.org/10.1002/9781118266847.ch3

FCGI. (2002). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance ( Tata Kelola Perusahaan ). In Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance): Vol. II (Issue 2002). FCGI. Jakarta

Finingsih, O., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2019). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Paradigma, 20(02), 44–51.

Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumanti, T. A. (2013). Kebijakan Dividen. UPP STIM YKPN.

Harahap, M. Y. (2016). Hukum Perseroan Terbatas (6th ed.). Sinar Grafika.

Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. International Journal of Economics and Financial Issues, 9(5), 50–54. https://doi.org/10.32479/ijefi.8595

Jensen, M. C. (2003). A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms. In Administrative Science Quarterly (Vol. 47, Issue 2). Harvard University Press.

Kautsar, A. (2019). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, 8(1), 66–74. https://doi.org/10.6007/IJAREMS/v8-i1/5555

Kulathunga, K. M. K. N. S., & Azeez, A. A. (2016). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Listed Companies In Sri Lanka. July. https://doi.org/10.5176/2251-2012\_qqe16.43

Malavia Mardani, R., . M., . S., & Khusniyah Indrawati, N. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia. KnE Social Sciences, 3(10), 1249–1255. https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3466

Musthafa. (2017). Manajemen Keuangan (P. Christian (ed.)). Andi Offset.

Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Widya Akuntansi Dan Keuangan, 1(1), 1–23. https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v1i1.244

Pangestuti, D. C. (2020). REGRESI DATA PANEL : PROFITABILITAS , PERTUMBUHAN AKTIVA , DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN Dewi Cahyani Pangestuti Corresponding author : AKTIVA , DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. 5(1), 119–134.

Purba, J. H. V. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Analisa Data Panel Pada Multi-Bisnis Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2017. Jurnal Apresiasi Ekonomi, 8(1), 15–27. https://doi.org/10.31846/jae.v8i1.261

Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 11(1), 41–47.

Sari, I. R., Prima, U., Universitas, I., Indonesia, P., Prima, U., Hartono, A., & Indonesia, U. P. (2019). Pengaruh Return on Asset , Free Cash Flow , Debt to Equity Ratio , Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. 3.

Sartono, A. (2012). Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi (4th ed.). BPFE Yogyakarta.

Supriyono, R. . (2018). Akuntansi Keperilakuan (Mash (ed.)). Gadjah Mada University Press.

Wijayanti, L. (2016). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 24(1), 81–89.