

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BEI

Nina Saputri* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ninasaputrin@gmail.com

Abstract:

The purpose of this research is to determine the effect of company size, ROA, leverage, liquidity and free cash flow on dividend policy on non-financial companies listing on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2015-2017. This research uses quantitative methods. This study uses 25 samples that have been selected through a judgmental sampling. The data used is secondary data and processing using eviews 10.0. The results showed that company size, ROA, leverage, liquidity and free cash flow had no effect on dividend policy. This research is expected to provide benefits to assist investment players in determining suitable companies to invest in stocks, especially in non-financial companies and to contribute to the development of current knowledge, particularly in developing theories regarding dividend policy in order to provide improvement (progress) in further research.

Keywords: *Company Size, ROA, Leverage, Liquidity, Free Cash Flow*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, tingkat pengembalian aset, leverage, likuiditas dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 25 sampel yang telah diseleksi dengan menggunakan judgemental sampling. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat pengolah data eviews 10.0. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan, tingkat pengembalian aset, leverage, likuiditas dan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk membantu pelaku investasi dalam menentukan perusahaan yang cocok untuk berinvestasi saham terutama pada perusahaan non keuangan dan memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu saat ini, khususnya pengembangan teori mengenai kebijakan dividen guna memberikan peningkatan (kemajuan) pada penelitian selanjutnya.

Kata kunci: Ukuran Perusahaan, Tingkat Pengembalian Aset, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Bebas

Pendahuluan

Pada era revolusi industri 4.0 ini banyak sekali perusahaan *go public* di BEI yang menarik perhatian penanam modal untuk melakukan investasi atas dana yang telah dimilikinya. Terdapat beberapa macam investasi yang dapat dilakukan investor yaitu deposito, emas, properti, saham, reksadana dan *peer to peer landing*. Namun, umumnya investor cenderung lebih berminat investasi dalam saham dengan alasan berupa dana yang dikeluarkan relatif kecil, adanya kemudahan dan praktis dalam melakukan investasi saham, tidak terbatas akan suatu tempat dan waktu, sifat yang *liquid* dan terbuka, dapat dijadikan investasi dalam jangka waktu yang lama dan kecilnya risiko yang akan dihadapi.

Di tahun 2017, ANTM (PT. Aneka Tambang Tbk) yang memulai bisnisnya pada 5 Juli 1968 kembali tidak mendistribusikan dividen terhitung sejak tiga periode yang lalu, namun dengan argumen yang berlainan. Jika tiga periode lalu tidak dilakukan distribusi dividen karena mengalami laba yang negatif, namun untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2016 dengan laba positif senilai Rp. 64,81 miliar digunakan untuk memperluas lingkup bisnisnya (Andes, 2017).

Kemudian, perusahaan yang mengalami penurunan laba belum tentu tidak melakukan pendistribusian dividen. Ini ditunjukkan oleh PT. Blue Bird Tbk pada periode 2017 dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan keuntungan 16,24% atau setara Rp. 424,86 miliar dari tahun buku 31 Desember 2016 senilai Rp. 507,28 miliar. PT. Blue Bird Tbk melakukan pendistribusian dividen kas Rp. 51 untuk setiap lembar sahamnya (Sugianto, 2018).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi kepentingan praktisi untuk membantu pelaku investasi dalam menentukan perusahaan yang cocok untuk berinvestasi saham terutama pada perusahaan non keuangan. Untuk pengembangan ilmu penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu saat ini, khususnya pengembangan teori mengenai kebijakan dividen guna memberikan peningkatan (kemajuan) pada penelitian selanjutnya.

Kajian Teori

Dividend Irrelevance Theory. Miller dan Modigliani (1961) mengatakan bahwa tidak adanya korelevansi antara kenaikan mengenai kesejahteraan dari pemegang saham dengan *return (dividend)* yang didistribusikan perusahaan atas laba positif yang didapatkannya dalam tiap periode. Banyaknya hal yang harus diputuskan dalam masalah pendanaan membuat *dividend payout ratio* hanya menjadi sebuah bagian yang kecil dalam perusahaan.

Teori Keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan teori keagenan muncul karena pihak manajemen perusahaan (*agent*) dan penanam modal (prinsipal) terikat akan satu kontrak, biasanya di dalam kontrak tersebut terdapat beberapa tuntutan yang harus dipenuhi oleh keduanya (perusahaan dan penanam modal). Salah satu contoh tuntutan dari

penanam modal (prinsipal) sebagai sumber dana perusahaan adalah menuntut perusahaan agar melakukan tindakan sesuai dengan keinginannya namun pada kenyataannya justru tidak sesuai sehingga menimbulkan konflik keagenan.

Clientele Effect Theory. Black and Scholes (1974) berasumsi jika perusahaan sedang berada dalam kondisi laba positif maka perusahaan akan memenuhi kewajibannya ke penanam modalnya yaitu mengalokasikan dividen. Dengan diadakannya pengalokasian dividen oleh perusahaan, penanam modal berharap dapat mengurangi efek yang tidak positif yang ada di dalam ketentuan pajak terutama yang terkait dengan dividen.

Suardana (2011) menyatakan dividen adalah salah satu pembelanjaan internal yang dilakukan perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dialokasikan sangat berdampak pada saldo laba perusahaan.

Basyaib (2007) mengatakan *company size* adalah skala yang dapat membagi apakah perusahaan masuk dalam golongan kecil, sedang atau besar. Ini dapat digambarkan melalui besar atau kecil jumlah dari pendapatan, keseluruhan aset, dan modal perusahaan yang dipakai untuk perluasan bisnisnya.

Dalam melakukan pemilahan perusahaan yang sesuai dengan harapannya berupa mendapatkan sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan atas usaha yang dijalankannya, penanam modal memerlukan alat yang dapat menggambarkan kondisi untung atau rugi suatu perusahaan dan salah satunya adalah dengan menggunakan *ROA*. *ROA* adalah rasio yang dapat memberikan gambaran ke investor terkait keuntungan yang diraih setiap periodenya atas penggunaan seluruh aset (aset lancar atau tidak lancar) yang dimilikinya (Kasmir, 2014).

Irawan (2014) menyebutkan *leverage (solvency)* adalah rasio untuk memberikan gambaran seberapa mampu perusahaan dalam melakukan pelunasan atas semua kewajiban jangka panjang di saat jatuh tempo. Dalam melakukan pemenuhan kebutuhannya perusahaan akan mengandalkan pihak kreditor untuk mengucurkan dananya kepada perusahaan tentunya dengan menggunakan kesepakatan yang adil antara kedua belah pihak.

Menurut Hanafi dan Halim (2014) *liquidity* dapat dinilai dari jumlah (total) *current assets* untuk melihat apakah perusahaan bisa menanganinya terutama kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang dapat dimasukkan dalam kategori perusahaan yang baik adalah yang mempunyai nilai *current assets* yang tidak lebih kecil daripada kewajiban jangka pendeknya.

Indrawati dan Sumiati (2019) menjelaskan *free cash flow* (arus kas bebas) sebagai dana yang siap digunakan oleh perusahaan untuk kemudian dilakukan pendistribusian ke pihak investor. Dana ini didapat di akhir pembukuan perusahaan yang telah bersih dari pelunasan kewajiban serta pengeluaran untuk operasional bisnis untuk meningkatkan kelangsungan perusahaan serta belanja modal perusahaan dimana di dalamnya termasuk pendistribusian dividen ke pelaku investasinya.

Kaitan antar Variabel

Company Size dan Dividend Policy. *Company size* adalah skala (ukuran) yang dapat membedakan perusahaan yang satu dengan yang lainnya menjadi tiga klasifikasi yaitu kecil, menengah dan besar yang didasarkan dari besaran jumlah pendapatan, aset serta modal secara keseluruhan (Seftianne, 2011 dalam Anggraini dan Wihandaru, 2015). Yang menemukan bahwa *company size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy* adalah Mardani (2018) dan Lestari (2017). Namun, penelitian dari Eltya dkk. (2016), Ayuningthias dan Hendratno (2019) memperoleh hasil *company size* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Return on Assets dan Dividend Policy. *Return on assets* adalah rasio yang dapat memberikan penggambaran mengenai keuntungan atas kegiatan operasional perusahaan yang telah dilakukan dalam satu periode (Atmoko dkk., 2017). Yang menemukan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy* adalah Tahir dan Mushtaq (2016) serta Yiadom dan Agyei (2011). Namun, penelitian dari Muslimah dan Wijaksana (2014) serta Rasyid (2018) memperoleh hasil *return on assets* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Leverage dan Dividend Policy. Kasmir (2009 dalam Hasana, Mardani dan Wahono, 2018) menyatakan skala yang dapat dipakai oleh pelaku investasi dalam memilah (menyaring) semua perusahaan terkait bisa atau tidaknya perusahaan dalam menanggung semua kewajiban perusahaan yang ada baik itu kewajiban jangka pendek atau jangka panjang ialah dengan menggunakan *leverage*. Yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy* adalah Ekawati dan Siswoyo (2015) serta Ingrit, Hermanto dan Syarifuddin (2017). Namun penelitian dari Pratiwi, Siswato dan Istanti (2016) serta Mufidah (2018) memperoleh hasil *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Liquidity dan Dividend Policy. Thunggalia, Rakhman dan Bunfa (2018) mengatakan *liquidity* adalah penilaian dalam bentuk skala mengenai sanggup atau tidak perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Yang menemukan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy* adalah Sarmiento dan Dana (2016) serta Amah (2012). Namun penelitian dari Yuliantari, Sukadana dan Widnyana (2019) serta Fitriati dan Paradita (2019) memperoleh hasil *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Free Cash Flow dan Dividend Policy. *Free cash flow* adalah besaran uang tunai yang telah disisihkan perusahaan dari seluruh kewajiban dan biaya bisnis yang kemudian akan diputuskan didistribusikan kepada pihak investor sebagai salah satu sumber pendanaannya agar kesejahteraan pelaku investasi dapat dicapai (Muttaqiin, 2019). Yang menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy* adalah Indrayani dan Aprina (2017) serta Paramita (2015). Namun penelitian dari Ramadhan (2016) serta Mangundap dkk. (2018) memperoleh hasil bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Pengembangan Hipotesis

Company size adalah skala yang dapat membagi perusahaan ke dalam golongan besar atau kecil. Perusahaan yang masuk dalam *list* klasifikasi besar diyakini penanam modal akan mengalokasikan laba positifnya dengan jumlah yang tidak sedikit. H_{a1} : *company size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*.

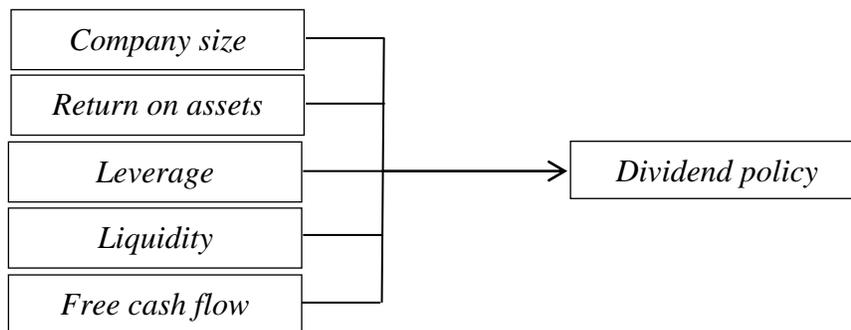
ROA adalah skala (ukuran) yang dapat menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengoperasikan seluruh asetnya untuk meraih keuntungan. tingginya nilai *ROA* berarti keuntungan yang didapat perusahaan cukup tinggi, sehingga alokasi dividen perusahaan kepada pihak pelaku investasi akan mengalami peningkatan. H_{a2} : *return on assets* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Leverage adalah tingkat pelunasan utang jangka panjang yang akan dilihat oleh pelaku investasi atau pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam menangani semua utang jangka panjang yang timbul. Bila tingkat *leverage* tinggi, para pelaku investasi yakin bahwa alokasi dividen perusahaan atas keuntungan periode lalu rendah. H_{a3} : *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Dalam melakukan penentuan perusahaan mana yang sesuai untuk berinvestasi, pelaku investasi akan melakukan penilaian terkait bisa atau tidaknya perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang ada dengan menggunakan skala *liquidity*. Semakin tinggi tingkat *liquidity* semakin mungkin perusahaan akan mendistribusikan dividennya dalam jumlah yang tidak kecil. H_{a4} : *liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Kegiatan operasional perusahaan akan menghasilkan uang kas yang sangat berguna bagi perusahaan. Jika perusahaan dalam keadaan yang cukup bagus maka perusahaan akan mengalami kelebihan uang kas yang dinamakan dengan *free cash flow*. Jika *free cash flow* berada dalam tingkat yang tinggi maka total dividen yang dapat diatribusikan ke penanam modal akan mengalami peningkatan. H_{a5} : *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Di bawah ini tercantum kerangka (pola) pemikiran yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *company size*, *ROA*, *leverage*, *liquidity* dan *free cash flow* sebagai variabel bebas dan *dividend policy* sebagai variabel terikat. Populasi yang ditemukan sebanyak 409 dan sample sebanyak 25 perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI selama periode 2015-2017. Penyeleksian perusahaan yang masuk dalam *list* populasi melalui *judgemental sampling* dengan kriteria 1). Perusahaan non keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017, 2). Perusahaan non keuangan yang mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dengan konsisten selama periode 2015-2017, 3). Perusahaan non keuangan yang menggunakan mata uang Rupiah pada laporan keuangannya selama periode 2015-2017, 4). Perusahaan non keuangan yang mengalami kondisi laba positif pada periode penelitian 2015-2017, 5). Perusahaan non keuangan yang rutin membagikan laba positifnya sebagai dividen kepada penanam modalnya selama periode 2015-2017, 6). Perusahaan non keuangan yang memiliki nilai *fcf positive* selama periode 2015-2017.

Berikut ini adalah operasionalisasi (ukuran) atas semua variabel yang dipilih:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Company size</i>	Tahir dan Mushtaq (2016)	$CZ = \text{natural log } total\ assets$	Rasio
<i>Return on assets</i>	Tahir dan Mushtaq (2016)	$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total assets}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Tahir dan Mushtaq (2016)	$DER = \frac{\text{total debts}}{\text{total equity}}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Tahir dan Mushtaq (2016)	$LQ = \frac{\text{current assets}}{\text{current liability}}$	Rasio
<i>Free cash flow</i>	Sari dan Budiasih (2016)	$FCF = \text{cash flow from operation} - (\text{net capital expenditure} + \text{change working capital})$ $FCF\ prosentase = \frac{FCF}{\text{total aktiva}} \times 100\%$ <i>Cash flow from operation</i> = nilai bersih kenaikan (penurunan) arus kas dari aktivitas operasi perusahaan	Rasio

		$Net\ capital\ expenditure = \text{nilai perolehan aktiva tetap akhir} - \text{nilai perolehan aktiva tetap awal}$ $Changes\ in\ working\ capital = \text{modal kerja akhir tahun} - \text{modal kerja awal tahun}$	
<i>Dividend policy</i>	Tahir dan Mushtaq (2016)	$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{EPS}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pengolahan data dengan uji t telah dilakukan dan berikut ini merupakan hasil dari pengujiannya:

Tabel 2. Hasil uji t

Variable	Coefficient	Prob.
C	9.259897	0.1643
CZ	-0.289985	0.2038
ROA	-0.914587	0.1705
LEV	0.012044	0.8466
LQ	-0.021293	0.6897
FCF	-0.229018	0.0380
Adjusted R-squared	0.606927	
Prob(F-statistic)	0.000001	

$$DPR = 9.259897a - 0.289985CZ - 0.914587ROA + 0.012044LEV - 0.021293LQ - 0.229018FCF + \varepsilon$$

Besaran nilai koefisien -0.289985 didapatkan untuk *company size* yang disimbolkan CZ pada tabel 2 ini memiliki arti *company size* memiliki arah *negative* terhadap *dividend policy*, selain itu signifikansi sebesar (*prob*) 0.2038 berarti *company size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Kesimpulannya adalah *company size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Besaran nilai koefisien -0.914587 didapatkan untuk *return on assets* yang disimbolkan ROA pada tabel 2 ini memiliki arti *return on assets* memiliki arah *negative* terhadap *dividend policy*, selain itu signifikansi sebesar (*prob*) 0.1705 berarti *return on assets (ROA)* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Kesimpulannya adalah ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Besaran nilai koefisien 0.0120447 didapatkan untuk *leverage* yang disimbolkan LEV pada tabel 2 ini memiliki arti *leverage* memiliki arah *positive* terhadap *dividend policy*,

selain itu signifikansi sebesar (*prob*) 0.8466 berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Kesimpulannya adalah *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Besaran nilai koefisien -0.021293 didapatkan untuk *liquidity* yang disimbolkan *LQ* pada tabel 2 ini memiliki arti *liquidity* memiliki arah *negative* terhadap *dividend policy*, selain itu signifikansi sebesar (*prob*) 0.6897 berarti *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Kesimpulannya adalah *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Besaran nilai koefisien -0.229018 didapatkan untuk *free cash flow* yang disimbolkan *FCF* pada tabel 2 ini memiliki arti *free cash flow* memiliki arah *negative* terhadap *dividend policy*, selain itu signifikansi sebesar (*prob*) 0.0380 berarti *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*, hal ini dikarenakan bertentangan dengan pengajuan H_{a5} berupa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Kesimpulan yang dapat ditarik setelah melihat nilai koefisien, signifikansi, dan pengajuan hipotesis alternatif yang diajukan adalah *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Dilihat dari nilai *Adjusted R-Squared*, *company size*, *return on asset (ROA)*, *leverage*, *liquidity* dan *free cash flow* dapat menjelaskan seluruh variasi yang terdapat pada *dividend policy* dengan nilai sebesar 60.6927%. Nilai *F-statistic* yang didapat sebesar 0.000001.

Diskusi

Penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* dipengaruhi secara beriringan (simultan) oleh kelima variabel independen yang sebelumnya telah dipilih yaitu *company size*, *return on assets (ROA)*, *leverage*, *liquidity* dan *free cash flow*. Namun, berdasarkan pengujian melalui uji t yang telah dilakukan *company size* menunjukkan hasil tidak memberikan pengaruh ke *dividend policy* suatu perusahaan. Ini memiliki arti bahwa pada realita bisnis tidak hanya perusahaan dengan klasifikasi besar yang mampu melakukan pemberian dividen dengan nilai yang tidak kecil terus menerus, ada waktunya perusahaan golongan ini justru memberikan jumlah dividen yang tidak besar.

Pengajuan H_a pada variabel independen kedua (X_2) yaitu *ROA*, tidak didukung. Ini memiliki arti bahwa beberapa perusahaan non keuangan mungkin lebih mendahulukan kepentingan bisnisnya yang semakin lama memiliki tingkat persaingan yang tidak rendah, selain itu perusahaan pasti memiliki sejumlah dana cadangan atau sumber lain yang dinilai dapat memenuhi tuntutanannya sebagai penerima dana dari penanam modal.

Leverage dengan perhitungan menggunakan rasio *DER* tidak berpengaruh ke dividen yang dialokasikan pihak perusahaan untuk penanam modalnya. Ini menunjukkan bahwa pada kenyataannya pemikiran perusahaan tidak hanya terfokus pada satu titik (penanam modal) namun pada beberapa titik seperti misalnya memenuhi tuntutanannya sebagai pihak kreditor, perusahaan melakukan ini agar tidak ada pihak yang dirugikan.

Liquidity dalam penelitian ini dinyatakan tidak memberikan pengaruh apapun ke *dividend policy*. Semua perusahaan pasti sangat ingin menjaga nama baiknya terutama di

mata penanam modal, namun hal ini tidak akan mampu merubah keputusan besaran *dividend* yang hendak diberikan atau dialokasikan ke penanam modal.

Pengajuan H_a pada variabel independen kelima (X_5) yaitu *free cash flow*, tidak didukung. Perusahaan dapat menggunakan dana *free cash flow* ke dalam saldo laba, untuk menutupi biaya yang datang secara tiba-tiba atau diluar anggaran keuangan yang telah dirancang. Dana pendistribusian *dividend* ke penanam modal tidak harus berasal dari *free cash flow*, sehingga tinggi rendahnya *free cash flow* tidak akan memberikan pengaruh apapun.

Penutup

Keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini yaitu penelitian ini hanya terdiri dari lima variabel independen (bebas) yaitu *company size*, *ROA*, *leverage*, *liquidity* dan *free cash flow* serta durasi data perusahaan non keuangan yang diteliti cukup singkat yaitu hanya tiga tahun yang berawal dari 2015 hingga 2017. Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah 1). Melakukan penggantian atau penambahan pada beberapa variabel independen (bebas) seperti misalnya *EPS*, *investment opportunities*, *growth* (pertumbuhan perusahaan), *good corporate governance* (*board size*, *managerial structure* dan lain-lain), *investment credit interest* dan *exchange rate*, 2). Menambah durasi periode data yang diteliti.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Andes, S. (2017, 2 Mei). Meski Meraih Laba, ANTAM Tidak Bagikan Dividen. *Petrominer*, 1-2.
- Anggraini, D. A. D., & Wihandaru. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 397-418.
- Amah, N. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Policy Perusahaan Go Public di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1(1), 45-55
- Ayuningthias, B., & Hendratno. (2019). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Properti, Real Estate dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *E-Proceeding Management*, 6(1), 189-199.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Dividen Payout Ratio. *KINERJA*, 14(2), 103-109.
- Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan Pemodelan Menggunakan Microsoft Excel*. Jakarta: Prenada.
- Black, F., & Scholes, M. (1974). The Effect Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Price and Returns. *Journal of Financial Economics*, 1(2), 1-22.
- Ekawati, G., & Siswoyo, B. (2015). The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy Through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies

- Listed in Indonesia Stock Exchange in The Period of 2013). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 31-37.
- Eltya, S., Topowijono., & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 55-62.
- Fitriati, I. R., & Paradita, N. (2019). Peran Debt To Equity Ratio Dalam Memediasi Pengaruh Current Ratio dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *Business Management Analysis Journal*, 2(1), 1-15.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Perngaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(12), 88-102.
- Indrawati, N. K., & Sumiati. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Indrayani., & Aprina. (2017). Pengaruh Risk Taking dan Free Cash Flow Terhadap Pembagian Deviden (Studi Empiris Pada Bank Umum Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 13-22.
- Ingrit., Hermanto, S., & Syarifuddin, F. (2017). Factors Influencing Dividend Policy on Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. *International Journal of Administrative Science and Organization*, 24(2), 91-99.
- Irawan, P. (2014). *Street Investing Redevelop The Ideas*. Surabaya: CV. Garuda Mas Sejahtera.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3(5), 305-360.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Edisi kesatu Cetakan Ketujuh*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JMBR) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(S1), 227-240.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569-577.
- Mardani, R. M. (2018). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio, Growth, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 1(1), 32-43.
- Miller, H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.

- Mufidah. (2018). Pengaruh Asset Growth, Sales Growth, Net Profit Margin, Current Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ 45 Tahun 2013 – 2016. *Jurnal Manajemen dan Sains*, 3(1), 12-25.
- Muslimah, N., & Wijaksana, T. I. (2014). Analisis Pengaruh Cash Position, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Firm Size dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Proceedings of Management*, 1(3), 1-8.
- Muttaqiin, N. (2019). Analisis Kebijakan Dividen di Indonesia Tahun 2013-2017. *Accounting and Management Journal*, 3(1), 43-50.
- Paramita, R. A. S. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 169-181.
- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., & Istanti, L. N. (2016). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Ekonomi Bisnis*, 21(2), 136-145.
- Ramadhan, W. A. (2016). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Sales Growth Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(2), 112-119.
- Rasyid, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal muara ilmu ekonomi dan bisnis*, 2(1), 188-193.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Sarmiento, J. D. C., & Dana, M. (2016). Pengaruh Return on Equity, Current Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan. *E-Journal Manajemen UNUD*, 5(7), 4224-4252.
- Suardana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Keuangan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugianto, D. (2018, 24 Mei). Laba Turun, Blue Bird Tetap Bagikan Dividen Hingga Rp. 127 Miliar. *Detik.com*, 1-2.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25-37.
- Thunggalia, A., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 169-182.
- Yiadom, E. M., & Agyei, S. K. (2011). Determinants of Dividend Policy of Bank in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61(61), 90-106.

Yuliantari, N. P. T., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal UNMAS*, 1(1), 33-40.