

ANALISIS PENGARUH ARUS KAS BEBAS, STRUKTUR MODAL, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTY, REAL ESTATE DAN BUILDING CONSTRUCTION

Levi Taniel* dan F.X. Kurniawan Tjakrawala

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: levitaniel1999@gmail.com

Abstract:

The aim of this research is to see the effect of free cash flow, capital structure, and this investment opportunity set on dividend policy based on financial reports that have been written by property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). In this study, the population was obtained using a purposive sampling technique for property, real estate and building construction companies listed on the IDX with criteria including property, real estate and building construction companies that have financial report data for the 2018-2021 period. Based on the sampling method, there were 17 property companies. The analysis of this research is multiple linear regression analysis assisted by SPSS Version 21 software and Microsoft Excel 2016. This research has proven that the investment opportunity set has a positive effect on dividend policy. This study cannot prove that free cash flow has a positive effect on dividend policy and that capital structure has a negative effect on dividend policy.

Keywords: Free Cash Flow, Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan melihat pengaruh Arus Kas bebas, Struktur Modal, dan Investment Opportunity Set pada Kebijakan Dividen menurut laporan keuangan yang sudah ditulis perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini, populasinya didapatkan menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan properti, real estate dan building construction terdaftar pada BEI dengan kriteria-kriteria diantaranya perusahaan properti, real estate dan building construction yang mempunyai data laporan keuangan dalam periode 2018-2021. Berdasarkan metode pengambilan sampel tersebut didapatkan sebanyak 17 perusahaan properti. Analisis penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda dibantu oleh software *SPSS Version 21* dan *Microsoft Excel 2016*. Penelitian ini berhasil dibuktikan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Penelitian ini tidak dapat membuktikan arus kas bebas berpengaruh positif pada kebijakan dividen serta struktur modal mempunyai negatif pada kebijakan dividen.

Kata kunci : Arus Kas bebas, Struktur Modal, Investment Opportunity Set, dan Kebijakan Dividen.

Pendahuluan

Investasi dana di pasar modal yang dilakukan investor memiliki tujuan untuk mendapatkan dividen serta capital gain. Dividen ialah laba yang perusahaan bagikan yang akan diterima investor berdasarkan besar kepemilikan dari keuntungan hasil kegiatan perusahaan pada periode tertentu. Kebijakan dividen ialah kebijakan yang direksi ambil terhadap laba yang didapat di akhir periode antara diberikan pada investor sebagai dividen atau laba ditahan sebagai penambah modal perusahaan untuk kegiatan, ataupun investasi yang bertujuan mengembangkan perusahaan pada waktu mendatang. Weston dan Copeland (2010: 125) menyatakan kebijakan deviden menjadi penentu terhadap laba yang dibagikan apakah membagikan dividen atau menahan laba. Menurut (Brigham dan Houston, 1992 : 198), Kebijakan dividen adalah suatu keputusan membayarkan dividen dimana maksimalisasi harga saham sekarang dan waktu mendatang menjadi pertimbangan. Masalah pada kebijakan dividen memiliki dampak terhadap para investor hingga bagi perusahaan yang membagikan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan penting agar harapan investor terpenuhi pada dividen namun di lain sisi tidak menyebabkan terhambatnya perkembangan perusahaan.

Dividen termasuk permasalahan penting dikarenakan terdapat beberapa faktor, yakni : pertama, perusahaan menyatakan bahwa dividen merupakan upaya untuk memberitahu kepada pihak eksternal ataupun calon investor mengenai stabilnya serta perkembangan perusahaan dalam periode mendatang. Kedua, dividen memiliki peran pada struktur modal perusahaan. Apabila saham sebuah perusahaan dimiliki masyarakat umum maka kebijakan dividen memegang peran penting bagi investor dan perusahaan. Dividen ialah hal yang membuat investor tertarik untuk investasi pada pasar primer ataupun sekunder. Ketika perusahaan membagikan dividen maka dapat menggunakan satu dari empat kebijakan dividen, antara lain stabilitas kebijakan dividen, ditetapkannya jumlah minimal kebijakan dividen serta eksternal dividen. Kebijakan dividen dengan ditetapkannya kestabilan rasio pembagian dividen, kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen mempunyai peran penting terhadap pihak yang dilibatkan, adapun pihaknya yaitu pihak berkepentingan dan bertentangan (agency problem). Dengan kata lain yakni kepentingan investor dalam dividennya serta kepentingan perusahaan dalam laba ditahan. Kenijakan dividen ialah penentu banyaknya keuntungan yang diberikan ke investor dan sebagai laba ditahan. Brigham dan Houston (2010:109) pengertian arus kas bebas ialah tersedianya arus kas untuk diberikan ke investor serta pemilik utang setelah perusahaan menginvestasikan dalam aktiva tetap, produk terbaru serta permodalan kerja guna berjalannya kegiatan operasional. Arus Kas Bebas berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan, pertumbuhan, serta kesehatan perusahaan. Arus kas bebas berasal dari sis kas pada kegiatan operasional yang berfungsi dalam pembagian dividen, mengembangkan perusahaan hingga melunasi hutang. Arus kas bebas perusahaan mempunyai pengaruh positif pada dividen yang perusahaan bagikan. Makin besarnya arus kas bebas perusahaan, dividen yang diberi menjadi lebih banyak.

Struktur Modal ialah rasio pada modal asing dan modal sendiri. J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengemukakan pengertian struktur modal ialah mendanai dengan konstan terhadap utang dengan periode waktu yang panjang, modal investor dan saham preferen. Keown et.al (2000) menyatakan struktur modal ialah campuran sumber dana perusahaan dengan kurun waktu yang panjang. Modal adalah sesuatu yang penting karena dibutuhkan agar keinginan perusahaan terpenuhi. Perusahaan dengan nilai yang tinggi menjadi daya Tarik investor untuk menginvestasikan danaya karena bisa

memberi return dengan jumlah besar dan membuktikan bahwa perusahaan mampu membayar hutang, dari hal tersebut tidak ada lagi kekhawatiran yang dirasakan kreditur ketika meminjamkan modalnya. Perusahaan biasanya berfikir dengan matang dalam menggunakan struktur modal karena bisa berdampak pada nilai perusahaan. Pada teori struktur modal dijelaskan mengenai ketentuan pembiayaan dalam menggunakan struktur modal supaya tidak mengganggu nilai perusahaan. Nilai perusahaan bisa dipengaruhi besaran hutang, hal tersebut karena menunjukkan perusahaan apakah mampu membayar hutangnya. Pengertian investasi menurut Charles P. Jones (2014: 4) ialah asset yang dimanfaatkan pada periode ini dan diharapkan bisa memberi keuntungan di periode mendatang. (Myers, 1997) mengungkapkan Investment opportunity set (IOS) atau kesempatan opsi berinvestasi di periode mendatang. IOS menjelaskan mengenai peluang investasi yang besar bagi perusahaan. Dari pengertian tersebut disimpulkan bahwa peluang investasi termasuk sebuah kesempatan untuk mengembangkan perusahaan, akan tetapi tidak seluruh perusahaan bisa mengambil kesempatan tersebut. Perusahaan yang tidak mengambil peluang tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih besar daripada jumlah peluang yang tidak diambil. Untuk mengukur kesempatan investasi bisa dilakukan dengan meningkatkan aktiva tetap bersih. Hal tersebut sejalan pada format laporan arus kas yang menghitung investasi dari investasi dengan kurun waktu yang panjang serta aktiva tetap berwujud. IOS merupakan peluang investasi yang diambil oleh investor.

Kajian Teori

Signaling Theory (Teori Sinyal). Sinyal merupakan keputusan yang manajemen ambil untuk memberi tahu pemegang saham mengenai cara manajemen menilai perkembangan perusahaan. Hal yang mendasari adanya teori sinyal yakni terdapat ketidakjelasan informasi pada manajer dan pihak luar (shareholders), teori ini menyatakan manajer mempunyai informasi yang banyak tentang perusahaan, informasi tersebut diberikan ke investor yang bertujuan untuk meningkatkan harga saham. Berdasarkan teori ini diketahui sinyal ialah keputusan yang manajemen ambil untuk memberitahu pemegang saham mengenai cara manajemen dalam menilai prospek perusahaan. Teori ini memfokuskan pada komunikasi terhadap tindakan yang dilakukan internal perusahaan dan pihak eksternal tidak bisa mengetahuinya.

Agency Theory (Teori Keagenan). Teori keagenan yaitu teori yang berisi kaitan antara investor serta manajemen perusahaan. Asumsi pada teori ini yakni keputusan masing-masing individu untuk tujuan tersendiri. Teori ini dilahirkan Berle and Means (1932), mereka melakukan pengkajian terhadap pemberian otoritas dari pemilik (owners) kepada manajer (agent). Pada teori ini yang disebut agen adalah manajemen dan prinsipal adalah investor. Terjadinya hubungan keagenan yakni ketika principal menyewa agent untuk bekerja serta memberikan kewenangan dalam mengambil keputusan kepada agent.

Kebijakan Dividen Kebijakan dividen ialah sebuah ketentuan yang investor ambil sebagai penentu laba apakah diberikan kepada investor atau ditahan untuk dimanfaatkan dalam membiayai investasi mendatang.

Arus Kas Bebas Gitman (2009:115), arus kas bebas ialah total arus kas yang ada untuk pemegang saham, kreditur serta pemilik setelah seluruh biaya operasional dipenuhi dan dibayarkan untuk berinvestasi dalam aktiva tetap bersih serta lancar. Arus kas mencerminkan tingkatan retur bagi investor, baik berupa hutang maupun ekuitas.

Arus kas bebas bisa dimanfaatkan dalam membayar hutang, membeli saham kembali, pembayaran dividen atau menyimpannya guna mengembangkan perusahaan pada periode mendatang.

Struktur Modal Struktur modal ialah imbalan pembiayaan perusahaan dengan kurun waktu yang panjang yakni rasio hutang jangka panjang pada modal. Teori ini bertujuan melihat pengaruh dari berubahnya struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan melakukan pengantian sebagian modal sendiri menggunakan hutang (atau sebaliknya).

Investment Opportunity Set Adam dan Goyal (2007: 3) yakni IOS memegang peran penting terhadap keuangan perusahaan sesuai dengan apa yang perusahaan inginkan. IOS adalah kesempatan atau peluang berinvestasi. IOS menjadi parameter untuk investor guna melihat tumbuh atau tidaknya sebuah perusahaan.

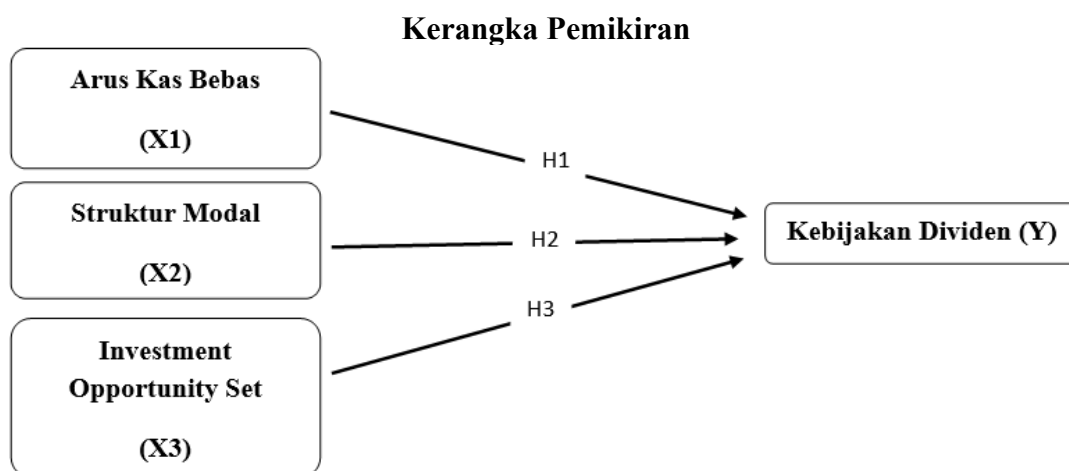
Kaitan Antar Variabel

Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen. Smith dan Watts (1994), hubungan kebijakan investasi serta dividen bisa diketahui dari arus kas perusahaan. Jumlah investasi yang semakin besar mengakibatkan dividen yang diberi makin kecil. Keadaan suatu perusahaan bisa dilihat dari arus kas bebas, yakni perusahaan yang arus kasnya memiliki sisa yang banyak berarti kinerjanya lebih bagus daripada perusahaan lain karena keuntungan yang didapatkan dari peluang yang perusahaan lain tidak memperolehnya.

Struktur Modal dan Kebijakan Dividen kemampuan perusahaan dicerminkan pada struktur modal untuk membayar hutangnya, ditunjukkan berapa banyak modal sendiri yang dimanfaatkan dalam pembayaran hutang. Tingkat struktur modal yang rendah menyebabkan semakin tinggi perusahaan mampu membayar hutang.

Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen Myers (1977), IOS ialah campurandari nilai aktiva riil serta pilihan investasi pada waktu mendatang. Luasnya kesempatan investasi menyebabkan dividen yang dibagikan menjadi kecil karena dana dipakai untuk mengambil kesempatan investasi. Jika kesempatannya kurang baik, maka dananya digunakan sebagai dividen.

Berikut adalah model penelitian ini :



Gambar 1. Model Penelitian

H₁ : Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H₂ : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

H₃ : Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Metodologi

Data sekunder yang dipakai pada penelitian ini didapatkan dari peneliti lainnya. Teknik pengumpulan datanya berupa observasi laporan keuangan yakni mengamati laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan sampel yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia (BEI) periode 2015 - 2019. Sementara dalam menetapkan besaran sampel penelitian, peneliti memakai rumus *slovin* dan teknik yang dipakai dalam memperoleh sampel ialah teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan harus memenuhi kriteria yaitu : 1. Perusahaan Properti, Real Estate serta Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 ; 2 Perusahaan Properti, Real Estate dan Building Construction yang tidak konsisten terdaftar di BEI periode 2018-2021; 3 Perusahaan yang tidak memakai mata uang Rupiah (IDR); 4 Perusahaan yang tidak konsisten menyampaikan laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember. Sehingga, sampel pada penelitian ini sebesar 20 perusahaan.

Berikut adalah pengukuran yang digunakan untuk variabel operasional :

Tabel 1.

Operasionalisasi Variabel

Definisi Operasional Variabel				
No	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1.	Kebijakan Dividen (Y)	(Brigham dan Houtson, 2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen diproksikan pada Dividend Payout Ratio (DPR) yakni perimbangan dalam dividen yang dibagi dan laba bersih.	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Ratio
2.	Arus Kas Bebas (X1)	Aeus kas bebas adalah sisa kas yang dipakai dalam pembiayaan proyek yang net present value-nya positif.	$\text{FCFit} = \frac{\text{AKOit} - \text{PMit} - \text{NWCit}}{\text{Total Asset}}$	Ratio
3.	Struktur Modal (X2)	(Dahlia, 2018) menyatakan bahwa struktur modal dinyatakan melalui Debt to Asset Ratio	$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Total Liabilities)}}{\text{Total Asset (Total Asset)}}$	Ratio

		(DAR) dalam bentuk persen (%) yang berfungsi untuk mengukur tingkatan leverage (penggunaan hutang) pada jumlah asset yang dimiliki perusahaan.		
4.	Investment Opportunity Set (X3)	(Isnaeni Rokhayati, 2005) menyatakan bahwa Investment Opportunity Set diproksikan pada Price to Earning Ratio (PER) yakni total nilai kapitalisasi laba yang diperoleh asset yang dikelola ditambah nilai sekarang neto (NPV) dari opsi investasi di waktu mendatang.	Price Earning Ratio = $\frac{\text{Stock Price}}{\text{Earning per share (EPS)}}$	Ratio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dibagi menjadi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Setelah melakukan transformasi data menggunakan *SQRT* (Ghozali, 2021) hasil output grafik *P-Plot* terdapat titik-titik mendekati garis diagonal yang bisa diartikan bahwa data penelitian terdistribusi dengan normal sehingga telah lolos uji normalitas. Hasil ini didukung juga oleh hasil uji normalitas (*K-S*), nilai *Monte Carlo Sig. (2 tailed)* yakni 0,136 ($>0,05$) maka H_0 diterima yakni data terdistribusi secara normal dan lolos uji normalitas. Berikutnya hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel independen (X_1 hingga X_3) menghasilkan nilai *Tolerance* sebesar 0,962, 0,802, 0,823, dimana nilai tersebut $> 0,10$. Sedangkan *VIF* bernilai 1,040, 1,247, 1,216, dimana nilai ini < 10 . Dari hasil tersebut dinyatakan tidak ada multikolinearitas yang terjadi sehingga dapat melakukan uji selanjutnya. Kemudian uji yang ketiga yaitu heteroskedastisitas. Dalam pengujian ini dihasilkan angka signifikansi (*Sig. 2-tailed*) variabel independen yaitu arus kas bebas 0,280 ($> 0,05$), struktur modal 2,30 ($> 0,05$), investment opportunity set sebesar 1,10 ($> 0,05$), maka heteroskedastisitas tidak ada sehingga bisa dilakukan uji berikutnya. Selanjutnya pengujian keempat yaitu autokorelasi. Hasil yang didapatkan adalah nilai Uji Durbin Watson 1,518, dimana $-2 < 1,518 < 2$, sehingga tidak ditemukannya gejala autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dimanfaatkan agar dapat melihat dampak dari variabel x terhadap variabel y.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.
(Constant)	0.335	-
Arus Kas Bebas	0.357	0.398
Struktur Modal	-0.293	0.332
Investment Opportunity Set	0.011	0.000

Berdasarkan hasil yang tertera pada **Tabel 2.** maka diperoleh rumus persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,335 + 0,357 (X1) - 0,293 (X2) + 0,011 (X3) + \varepsilon$$

Pada **Tabel 2.** Nilai *unstandardized coefficients B* variabel *growth opportunity* yaitu 0,079 dimana nilai signifikansinya 0,032 (<0,05) menandakan bahwa *growth opportunity* memberikan dampak untuk *cash holding* dengan arah yang positif. Lalu, nilai *unstandardized coefficients B* variabel *firm size* adalah 0,006, nilai signifikansinya yaitu 0,171 (>0,05) maka *firm size* tidak mempengaruhi *cash holding* dengan arah yang positif. Kemudian, nilai *unstandardized coefficients B* variabel *leverage* adalah -0,699 dan angka signifikansinya adalah 0,000 (<0,05), maka *leverage* memiliki berpengaruh negative pada *cash holding*. Sedangkan *net working capital* menghasilkan angka *unstandardized coefficients B* variabel -0,441 dan angka signifikansi 0,000 (<0,05) yang menandakan *net working capital* memberikan dampak yang signifikan pada arah yang negatif untuk *cash holding*.

Penelitian menghasilkan nilai *adjusted R²* yaitu 0,385. Hal tersebut memiliki arti bahwa sebanyak 38,5% kemampuan variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen. Sementara variabel independen lainnya menjelaskan 61,5%.

Pada **Tabel 2.** Nilai *unstandardized coefficients B* variabel arus kas bebas yakni 0,357 serta nilai signifikansinya yaitu 0,398 (<0,05) menandakan bahwa arus kas bebas tak memberikan dampak untuk kebijakan deviden dengan arah yang positif. Lalu, nilai *unstandardized coefficients B* variabel struktur modal adalah 0,293 dan nilai signifikansinya yaitu 0,332 (>0,05) maka struktur modal tidak memberikan dampak untuk kebijakan deviden dengan arah yang negatif. Kemudian, nilai *unstandardized coefficients B* variabel IOS yaitu 0,011 dan nilai signifikansinya yakni 0,000 (<0,05) sehingga IOS memberikan dampak untuk kebijakan deviden dengan arah yang positif.

Penelitian menghasilkan nilai *adjusted R²* yaitu 0,373. Hal tersebut memiliki arti bahwa sebesar 37,3% kemampuan variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen. Sementara variabel independen lainnya menjelaskan 62,7%.

Diskusi

Dari hasil penelitian ditemukan arus kas bebas tidak memberikan dampak dengan arah yang positif serta signifikan untuk kebijakan deviden. Total arus kas bebas yang didapat perusahaan tidak berpengaruh pada deviden yang diberikan. Arus kas bebas tidak mempengaruhi secara signifikan pada kebijakan deviden dikarenakan perusahaan mengeluarkan modal yang banyak sehingga pengeluaran biayanya menjadi tinggi (Bahri, 2017).

Penelitian menghasilkan tidak ada pengaruh yang diberikan struktur modal untuk kebijakan deviden. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* dimana meskipun modal perusahaan cukup memadai untuk membiayai deviden, tetapi perusahaan lebih memilih hasil laba dari modal perusahaan tersebut untuk kegiatan berinvestasi dibanding membiayai deviden ke investor atau bisa dikatakan perusahaan lebih suka menahan laba. Hasil penelitian diperkuat dengan penelitian Putri dan Andayani (2017) dimana tingkatan hutang yang tinggi pada perusahaan menyebabkan perusahaan memilih menurunkan *agency cost of debt* dari hutang yang dikurangi, dengan demikian aliran kas internal menjadi sumber pembiayaan untuk investasi.

Hasil penelitian ini yaitu variabel IOS memberikan pengaruh yang positif serta signifikan dalam kebijakan deviden yang menguntungkan, maka perusahaan juga akan membagi deviden dengan jumlah yang cukup besar. Hal tersebut didukung dengan teori sinyal sebagai sinyal positif dimana investasi yang dilakukan masa sekarang akan menguntungkan dimasa yang mendatang sehingga akan meningkatkan saham juga value perusahaan demikian menjadi petunjuk untuk pemegang yakni perusahaan mempunyai prospek yang bagus (Sriwahyuni & Wihandaru, 2016). Luasnya kesempatan investasi maka tingkat deviden yang perusahaan beri semakin besar.

Penutup

Penelitian yang dibuat ini tentunya tidak terlepas dari berbagai keterbatasan. Keterbatasan pertama adalah besarnya sampel yang diambil hanya didasarkan pada periode lima tahun, yakni 2018-2021. Jangka waktu yang relatif pendek tersebut meningkatkan kemungkinan terdapat informasi maupun kondisi lainnya yang tidak dapat ditampilkan sehingga hasil penelitian menjadi tidak relevan. Keterbatasan kedua adalah mengenai variabel, yang hanya terdiri dari tiga variabel bebas yaitu arus kas bebas, struktur modal dan ios dalam melihat hubungannya dengan variabel terikat kebijakan deviden. Hal ini dikarenakan terdapat kemungkinan adanya variabel lain yang bisa menjelaskan kebijakan deviden dengan lebih luas. Keterbatasan ketiga yakni hanya menggunakan perusahaan property sebagai sampel. Dengan melakukan penelitian terhadap subjek lainnya, seperti perusahaan property pada sektor lain ataupun perusahaan yang bergerak pada bidang lainnya, seperti jasa maupun nonkeuangan dengan karakteristik yang berbeda, tidak menutup kemungkinan bahwa perolehan hasil penelitiannya juga akan berbeda. Keterbatasan keempat, yakni telah dilakukan outlier data data pada setiap variabel penelitian, dikarenakan data tidak memenuhi asumsi klasik yaitu uji normalitas.

Daftar Rujukan/Pustaka

Bahri, S. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*.

- Dahlia, C. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Yang Dimoderasi Inflasi. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS for Windows. In *Semarang: BP Undip* (p. 2012).
- Sriwahyuni, U., & Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*.