

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *FREE CASH
FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(Studi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Nurul Ichsan
NPM. 14.0101.0085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018**

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT
RATIO (DPR)***

**(Studi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2016)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh :
Nurul Ichsan
NPM. 14.0101.0085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018**

SKRIPSI

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DEBT TO EQUITY RATIO DAN FREE CASH FLOW TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO

(Studi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Nurul Ichsan

NPM 14.0101.0085

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 29 Agustus 2018

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Drs. Dahli Subaeli, M.M.

Pembimbing I

Muhdiyanto, S.E., M.Si.

Pembimbing II

Tim Penguji

Drs. Dahli Subaeli, M.M.

Ketua

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Sekretaris

Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

13 SEP 2018

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurul Ichsan
NPM : 14.0101.0085
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT
RATIO (DPR)***

**(Studi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2016)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian dari pernyataan saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 18 Agustus 2018

Pembuat Pernyataan,

METERAI
TEMPEL

1E908AFF040655629

6000
ENAM RIBU RUPIAH



Nurul Ichsan

NPM 14.0101.0085

RIWAYAT HIDUP

Nama : Nurul Ichsan
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 29 Agustus 1995
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Kalisalak RT.02 RW.02 Sumurarum Grabag
Kabupaten. Magelang
Alamat Email : nrl.ichsan29@gmail.com
Pendidikan Formal :
SD (2002-2008) : SD Negeri Kleteran 1
SMP (2008-2011) : Mts Yajri Payaman
SMA (2011-2014) : MA Yajri Payaman
PT (2014-2018) : S1 Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang
Pengalaman Organisasi :
- Anggota Himpunan Mahasiswa Manajemen (2015/2016)
- Anggota Dewan Perwakilan Mahasiswa FEB (2016/2017)

Magelang, 18 Agustus 2018
Peneliti,

Nurul Ichsan
NIM. 14.0101.0085

MOTTO

“Bersabarlah kamu dan kuatkanlah kesabaranmu dan tetaplah bersiap siaga dan bertaqwalah kepada Allah , supaya kamu beruntung (QS. Al-Imraan : 200)

Tidak ada manusia yang diciptakan gagal, yang ada hanyalah mereka gagal memahami potensi diri dan gagal merancang kesuksesannya (HR. Tirmidzi)

You're a work of art. Not everyone will understand you, but the ones who do will never able to forget about you (The Better Man Project)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)* (Studi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ir. Eko Muh Widodo, M.T selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bayu Sindhu Raharja, SE, M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen
4. Drs. Dahli Suhaeli, M.M selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Muhdianto, SE., M.Si Dosen Pembimbing 2 yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, pikirn untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan ilmu kepada saya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
7. Bapak dan Ibu Tata Usaha yang selalu membantu kegiatan kuliah saya.
8. Keluargaku tercinta (Alm) Bapak Rochmad Sutanto, Ibu Indarwati serta kakak Mukhtar Lutfi S.Pd saya tercinta yang senantiasa memberikan semangat, do'a, dan dukungan-dukungan lainnya selama hidup saya, khususnya selama studi saya.
9. Teman seperjuangan kuliah Program Studi Manajemen angkatan 2014 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, dan para sahabat saya.

10. Kepada seluruh pihak yang ikut membantu dan tidak dapat disebutkan satu persatu.

Hanya doa yang dapat peneliti panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Magelang, 18 Agustus 2018

Nurul Ichsan
14.0101.0085

DAFTAR ISI

Halaman Judul	I
Halaman Lembar Persetujuan	Ii
Halaman Surat Pernyataan Keaslian	Iii
Motto	Iv
Daftar Isi	V
Daftar Tabel	X
Daftar Grafik	Xi
Daftar Gambar	Xii
Daftar Lampiran	Xiii
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan masalah	4
C. Tujuan penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
1. <i>Residual Dividend Policy Theory</i>	8
2. <i>Pecking order Theory</i>	9
3. <i>Agency Theory</i>	9
4. <i>Siganalling Theory</i>	10
5. Pengertian Dividen.....	11
6. <i>Dividend Payout Ratio</i>	13
7. Pertumbuhan Perusahaan	14
8. Kepemilikan Manajerial.....	14
9. Debt To Equity Ratio.....	16
10. Free Cash Flow	17
11. Tinjauan Peneliti terdahulu.....	17

12. Kerangka Pemikiran.....	19
13. Pengembangan Hipotesis	20
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Populasi, Sampel dan Sumber data	24
1. Populasi.....	24
2. Sampel.....	24
3. Sumber Data	25
B. Definisi Operasional variabel dan Pengukuran variabel	25
C. Pengujian Statistik.....	28
1. Uji Asumsi Klasik	28
D. Model Regresi Data Panel.....	32
1. Koefisien tetap antarwaktu dan individu (Common Effect)	32
2. Slope konstan tetapi intersep berbeda antarindividu (Fixed Effect)	32
3. Estimasi dengan pendekatan Random Effect	33
E. Menetapkan Model Data Panel	34
1. Uji Chow Test	34
2. Uji Hausman Test	34
F. Metode Analisis Data	35
1. Analisis Regresi Berganda	35
2. Koefisien Determinasi.	36
3. Uji F Simultan	36
4. Uji t parsial.....	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	39
1. Gambaran umum sampel	39
2. Diskripsi data	39
B. Hasil Pengujian Hipotesis	43
1. Uji Normalitas	43
2. Uji Multikolinearitas	43

3. Uji Autokorelasi	44
4. Uji Heterokedastisitas	44
C. Hasil pengujian hipotesis	45
1. Analisis Regresi data	45
2. Analisis Data	47
D. Pembahasan	51
BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	57
B. Saran	57
C. Keterbatasan Penelitian	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN	62

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Pengambilan Sampel	39
Tabel 4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	40
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi	64
Tabel 4.5	Hasil Uji Heterokedasitas	65
Tabel 4.6	Hasil Uji R Squared	66
Tabel 4.7	Hasil Uji t	66
Tabel 4.8	Hasil Uji F	67
Tabel 4.9	Hasil Uji <i>Common Effect</i>	68
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Fixed Effect</i>	69
Tabel 4.11	Hasil Uji Chow	70
Tabel 4.12	Hasil Uji Random	71
Tabel 4.13	Hasil Uji Hausman	72
Tabel 4.14	Hasil Uji <i>Fixed Effect Weight</i>	73

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Tren Pergerakan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2016	41
Grafik 4.1	Grafik <i>Histogram Normality</i> dan Nilai <i>Jarque-Bera</i>	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	19
Gambar 3.1 Kurva normal uji F	37
Gambar 3.2 Kurva normal uji t	38
Gambar 4.1 Hasil kurva uji F	48
Gambar 4.2 Hasil kurva uji t	49
Gambar 4.3 Hasil kurva uji t	49
Gambar 4.4 Hasil kurva uji t	50
Gambar 4.5 Hasil kurva uji t	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data sampel perbankan yang terdaftar di BEI	62
Lampiran 2	Hasil Pengujian Asumsi Klasik	63
Lampiran 3	Pengujian Hipotesis	66
Lampiran 4	Pengujian Regresi Data Panel	68
Lampiran 5	F tabel	74
Lampiran 6	t tabel	76

ABSTRAK

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)*

**(Studi Empiris Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI tahun
2011-2016)**

**Oleh:
Nurul Ichsan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* (studi empiris pada bank yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016). Berdasarkan pengumpulan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 7 perbankan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, pada perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

***Kata kunci* : Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Free Cash Flow (FCF)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.**

BAB 1 PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia di akomodisir pada suatu bursa efek yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu sektor yang ada di BEI adalah sektor perbankan. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia, bahwa bank yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012 memiliki tingkat *Divident Payout Ratio* (DPR) sebesar 4,15%, kemudian pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 0,53% sehingga menjadi 4,68%, kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 1,11% menjadi 3,57%, kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 0,69% sehingga menjadi 2,88%, dan ditahun 2016 mengalami penurunan sebesar 0,22% sehingga menjadi 2,66%. Pergerakan dividen perusahaan perbankan dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi, namun dengan adanya pergerakan fluktuasi kenaikan maupun penurunan saham belum tentu mempengaruhi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dikarenakan perusahaan mempunyai *financial decision* (keputusan keuangan) yang telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hal itu dikarenakan perusahaan akan lebih memilih untuk melakukan ekspansi/mengurangi beban hutang perusahaan.

Dividend payout ratio (DPR) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. *Dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan pemegang saham sebagai *cash dividend*. Persentase dari

pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning per share* (EPS). (Keown 2008)

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, namun bagi pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Dan sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil maka akan merugikan para pemegang saham (investor) namun *internal financial* perusahaan semakin kuat. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh (Parica *et al.* 2011).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *dividend* seperti *debt to equity ratio*, struktur kepemilikan, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* (Andriani, 2016). Namun pada penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan. Penambahan variabel ini karena menurut beberapa penelitian pada variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mangunatmaja, Arie Baskara, 2016).

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan aktiva atau aset yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013). Indikator yang digunakan dalam pertumbuhan perusahaan

yaitu *asset to growth* atau total aset yang menunjukkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan didapatkan dari pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat. Selain pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Dewi, Sisca Christianti, 2008)

Struktur kepemilikan terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, dan struktur kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan manajerial merupakan struktur kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan institusional merupakan struktur kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh institusi diluarperusahaan.(Bansaleng, Tommy, & Saerang, 2014). Selain kepemilikan manajerial kebijakan dividen di pengaruhi juga oleh *Debt to equity ratio* (DER) (Sunarya.Devi hoel, 2013).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio dari total liabilitas dan total ekuitas (Riyanto, 2001:233). DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Hutang-hutang tersebut nantinya akan akan digunakan untuk membiayai aktivitasnya yang diharapkan dari hutang tersebut. Tingkat DER yang semakin tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki akses yang baik terhadap pasar keuangan namun perusahaan juga harus berhati-hati karena jika hutang tersebut tidak digunakan secara optimal maka beresiko menurunkan kemampuan kas perusahaan untuk membayar dividen karena kas yang ada digunakan untuk membayar hutang-hutang tersebut. (Janifairus. Jossie Basten, 2013).

Free cash flow adalah sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunas ihutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan. Pada penelitian lainnya menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja. *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau disinvestment pada aset operasi. (Subramanyam 2009). *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham. (Rinati, 2008).

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan tersebut maka, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang penelitian yang berjudul **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt to Equity Ratio* Dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Study Pada Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)**

B. Rumusan masalah

1. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* secara simultan?
2. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*?

3. Apakah variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*?
4. Apakah variabel *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*?
5. Apakah variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*?

C. Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* secara simultan.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio*.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat teoritis.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengembangan teori dan pengetahuan bidang manajemen keuangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat praktis.

Bagi pihak perbankan, hasil penelitian ini diharapkan dapat mejadi salah satu media untuk pengambilan keputusan dalam mengatasi berbagai masalah kebijakan dividen.

E. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari judul penelitian yaitu pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini berisi tinjauan pustaka yang digunakan sebagai dasar untuk membahas masalah dalam penelitian ini. Bab ini juga mencakup teori- teori dan penelitian terdahulu yang

mendukung perumusan hipotesis serta analisis hasil penelitian lainnya .

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional. Menguraikan definisi variabel, populasi, sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang pengujian hipotesis dan penyajian hasil dari pengujian tersebut, serta pembahasan dengan analisis yang dikaitkan dengan teori yang berlaku.

BAB V : KESIMPULAN

Pada bab ini berisi kesimpulan dari hasil analisis yang dilakukan pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi peneliti selanjutnya dengan penelitian sejenis dan juga implikasin penelitian terhadap praktik yang ada.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Residual Dividend Policy Theory*

Konsep kebijakan dividen residual memiliki akar dalam literatur keuangan dan mendasari karya teoretis yang penting. Di antara rekomendasi teori agensi adalah kebijakan dividen residual yang menetapkan bahwa manajer membayar arus kas bebas yang tersisa kepada para pemegang saham setelah mendanai semua investasi yang menguntungkan. Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan umumnya tidak mengikuti jenis kebijakan ini. Sebaliknya, perusahaan mempertahankan urutan dividen yang diperhalus yang sangat terkait dengan dividen masa lalu karena pendapatan saat ini. Selain itu, perusahaan membangun saldo kas untuk mendanai investasi masa depan. Ketika kekurangan dana muncul, perusahaan sering menggunakan pinjaman jangka pendek daripada memotong dividen. Tanggapan manajer terhadap survei tentang kebijakan dividen residual umumnya menunjukkan bahwa jika rangkaian waktu arus kas bebas versus-dividen tampaknya mengindikasikan kebijakan dividen residual, ini sebagian besar kebetulan dan bukan merupakan produk dari kebijakan yang dimaksudkan perusahaan. Dengan kebijakan residual, dividen pada dasarnya adalah "plug" angka dalam menetapkan arus kas bebas sama dengan nol. Jika kebijakan residual biasa dilakukan, pembayaran dividen akan berubah saat aktivitas investasi berubah. Fama dan French (2002:673) menunjukkan bahwa dividen umumnya tidak berubah sebagai respons terhadap perubahan dalam peluang investasi jangka pendek

perusahaan. Sebaliknya, perusahaan menjaga dividen mereka relatif stabil dan menyesuaikan kebutuhan arus kas dengan menggunakan pinjaman jangka pendek.

2. *Pecking order Theory*

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:324), pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Teori ini disebut pecking order theory karena teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan akan menentukan sumber dana yang paling disukai. Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjamkan dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi karena memang mereka memerlukan external financing yang sedikit.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pemegang saham selaku

principal dan manajemen selaku agen dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut “nexus of contract” (Elqorni, 2009).

Pihak agen termotivasi untuk menaikkan fee kontraktual yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis. Sebaliknya, pihak principal termotivasi untuk memaksimalkan return dari sumber daya untuk mensejahterakan dirinya sendiri dengan meningkatkan profitabilitas. Konflik kepentingan ini terus meningkat karena pihak principal tidak dapat memonitor aktivitas agent sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Dan sebaliknya bahwa agent sendiri memiliki banyak informasi penting.

4. Signalling Theory

Signaling model memperkirakan bahwa perusahaan menaikkan dividen hanya jika perusahaan yakin bahwa dividen yang lebih besar dapat dipertahankan dengan perolehan *cash flow* yang lebih besar secara terus menerus atau minimal stabil. Kenaikan yang besar biasanya menyebabkan kenaikan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian orang menilai kalau investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen ketimbang, kenaikan *capital gain*.

Menurut Sharpe (1997:211) dan Ivana (2005), pengumuman informasi akuntansi dan keputusan manajerial dalam bertindak memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui

perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

5. Pengertian Dividen

Menurut Kieso *et al.* (2011:584) dalam bukunya "*Intermediate Accounting*" menjelaskan bahwa dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Pro rata berarti bahwa jika investor memiliki, misalkan, 10% dari saham biasa, investor akan menerima 10% dari dividen. Dividen dapat mengambil empat bentuk: uang tunai, properti, warkat (surat pengakuan utang untuk membayar tunai), atau saham. Dividen kas, yang mendominasi dalam praktek, dan dividen saham, yang dinyatakan dengan beberapa frekuensi. Sedangkan menurut Laopodis (2013:300) dalam bukunya "*Understanding Investments: Theories and Strategies*" dividen adalah pembayaran tunai yang dibayarkan oleh perseroan kepada pemegang saham. Di Amerika Serikat, dividen diijinkan dan biasanya dibagikan pada triwulanan berdasarkan kebijaksanaan dewan direktur perusahaan. Dividen itu merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan pengembalian langsung atau tidak langsung atas investasi mereka di perusahaan.

a. Macam-macam dividen

Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield (2011:785) dalam bukunya "*Intermediate Accounting*" menyatakan dividen terbagi :

1. Dividen Kas

Dewan direksi menetapkan untuk penyusunan pengumuman dividen kas. Setelah persetujuan resolusi, dewan mengumumkan dividen. Sebelum membayar itu, bagaimanapun, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini. Untuk alasan ini, biasanya ada jeda waktu antara pengumuman

2. Dividen Properti

Dividen dibayarkan dalam aset perusahaan selain kas disebut dividen properti atau dividen dalam bentuk barang. Dividen mungkin barang dagangan, *real estate*, investasi, atau bentuk apapun yang dewan direksi tetapkan

3. Dividen Likuidasi

Dividen selain didasarkan pada saldo laba kadang-kadang digambarkan sebagai dividen likuidasi. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut daerah pengembalian pemegang saham, investasi daripada keuntungan. Dengan kata lain, dividen tidak didasarkan pada pendapatan mengurangi jumlah disetor oleh pemegang saham dan oleh karenanya itu disebut *liquidating dividend*.

4. Dividen saham

Perusahaan kadang-kadang mengeluarkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan akan mendistribusikan asetnya. Setiap pemegang saham mempertahankan persis bagian proporsional yang sama dalam perusahaan dan beberapa nilai buku sebesar setelah masalah perusahaan dividen saham.

6. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Sartono (2010:281) dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan presentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai, hal tersebut diutarakan oleh Gitman (2006:602), yang mengatakan bahwa *dividend payout ratio* mengindikasikan presentase dari setiap dollar yang akan diperoleh yang dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, pembagiannya dapat dihitung dengan membagi dividen dalam bentuk kas perusahaan dengan laba per lembar saham Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan dengan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar.

7. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan (Safrida, 2008), ia juga menyebutkan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor, pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Pertumbuhan asset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham, mengingat biaya modal dengan menggunakan laba ditahan lebih murah dibandingkan dengan berbagai sumber pembiayaan lainnya seperti penerbitan saham baru maupun menerbitkan obligasi. Marpaung (2009:34).

8. Kepemilikan Manajerial

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) , kepemilikan manajerial merupakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer yang mengelola perusahaan di dalam perusahaan yang dikelolanya. Kepemilikan

manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikannya. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan. *Debt* yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami *financial distress*. Karena itulah manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditor.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu *instrument* atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi

antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Apabila kepemilikan manajerial tinggi, maka manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Agency problem bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

9. Debt To Equity Ratio

Debt To Equity Ratio digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *stakeholders equity* yang dimiliki perusahaan. DER dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas (Brigham & Houston, 2001:58). DER merupakan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh seberapa besar bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Riyanto (2000) menyebutkan *debt to equity ratio* digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan diagikan kepada pemegang saham.

10. Free Cash Flow

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2009:65) Menyatakan bahwa arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan untuk lebih spesifik lagi, definisi *free cash flow* menurut Subramanyam (2009:417) *free cash flow* (FCF) sama dengan *net operating profit after tax* (NOPAT) dikurangi oleh perubahan dalam *net operating asset* (NOA), perubahan dalam NOA menggolongkan perubahan modal kerja bersih arus kas dari aktivitas operasi dan peningkatan aset operasi jangka panjang, yang berfokus pada perusahaan secara keseluruhan, tanpa memperhatikan pembiayaan, konsekuensi, dividen (aktivitas pendanaan) yang tidak dianggap.

Sedangkan arus kas (*Cash flow*) merupakan “jumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan, dengan kata lain adalah arus kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan arus kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode.

11. Tinjauan Peneliti terdahulu

1. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014 oleh mita nur fitri ardani (2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
2. Pengaruh *Profitabilitas*, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 oleh Dame Prawira Silaban & Ni Ketut Purnawati (2015). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas*, Struktur Kepemilikan, Dan Efektivitas Usaha Berpengaruh Positif Pada Kebijakan Dividen, sedangkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen.
3. Pengaruh *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Assets Growth*, dan *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 Oleh Husaini *et al.*(2011). Hasil penelitian ini didapatkan bahwa Secara simultan variabel

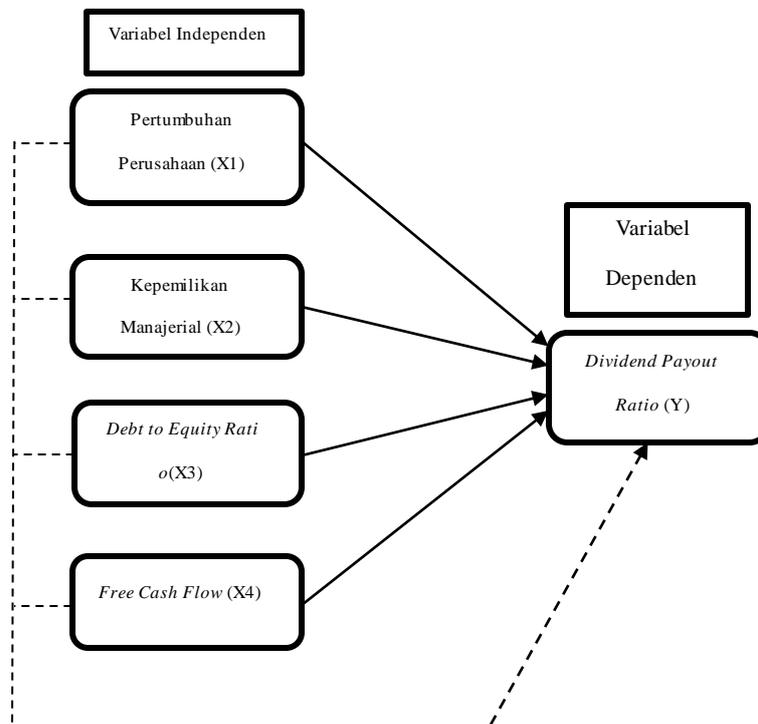
ROA, *Assets Growth*, dan *Cash Ratio* berpengaruh simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*, Sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4. Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 oleh Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni(2015). Hasil penelitian di dapatkan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Leverage (DER) dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Pengaruh *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI oleh Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti (2012). Hasil penelitian ini didapatkan bahwa pengaruh profitabilitas, investment opportunity set dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
6. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Mnufaktor yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 oleh Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016). Hasil penelitian ini didapatkan bahwa kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout

Ratio (DPR), sedangkan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

12. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan dalam kerangka pikir/panel :



Gambar 2.1. Kerangka pemikiran

Keterangan :

————— : secara parsial

- - - - - : secara simultan

13. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori, serta kerangka pikir yang telah dijelaskan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh antara Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H1 : Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

b. Pengaruh antara Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan aktiva atau *asset* yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Indikator yang digunakan dalam pertumbuhan perusahaan yaitu *asset to growth* atau total asset yang menunjukkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan didapatkan dari pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat.

Hasil penelitian dari Ekayanti (2012) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan menunjukkan hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

c. Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menseterakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang. Untuk mengurangi cost agency maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan agar manager bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya.

Penelitian dari Fajriyah (2011) menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

d. Pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Apabila perusahaan mengalami keterbatasn laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada financial distress dan kebangkrutan .

Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi agency cost of debt dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Hasil penelitian dari Andriani Darmawan *et al.*(2015) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

e. Pengaruh antara *free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Free cash flow (FCF) merupakan dana berlebih yang dimiliki perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan meningkatkannya jumlah *free cash flow*, manager bisa menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *free cash flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sehingga dan tersebut tidak percuma. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena *free cash flow* lebih mementingkan stabilitas pendapatan (return) melalui pembagian dividen.

Penelitian Rosdini (2009) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap pembagian dividen, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H5 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

BAB III TINJAUAN PUSTAKA

A. Populasi, Sampel dan Sumber Data

1. Populasi

Populasi diperlukan untuk mengumpulkan data dari variabel yang diteliti dalam sebuah penelitian. Populasi adalah keseluruhan objek atau semua elemen yang dimaksud untuk diteliti, dan yang nantinya akan digeneralisasi. Generalisasi adalah suatu cara pengambilan kesimpulan terhadap kelompok individu yang lebih luas jumlahnya berdasarkan data yang diperoleh dari sekelompok individu yang sedikit jumlahnya (Sugiyono, 2006:74). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari anggota populasi yang dijadikan wakil dalam penelitian (Sugiyono, 2006:75). Teknik pengambilan sampel untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipakai untuk memperoleh sampel yang benar-benar representatif. kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut :

- 1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2016.
- 2) Perusahaan perbankan yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2011-2016.

3) Perbankan yang menyediakan informasi laporan keuangan secara lengkap, selama periode 2011-2016.

3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Dengan menggunakan data keuangan yang diambil dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

B. Definisi Operasional variabel dan Pengukuran variable

Berdasarkan perumusan masalah, hipotesis yang diajukan, serta penelitian terdahulu sebagai rujukan, maka variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. *Dividend Payout Ratio* (Variabel Y Dependen)

Dividend payout ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena akan memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang

akan dibayarkan kepada pemegang saham. Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividenpersshare}{Earningpersshare} \times 100\%$$

b. Pertumbuhan Perusahaan (Variabel X Independen)

Tingkat pertumbuhan aset perusahaan (*asset growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset (aktiva lancar & tidak lancar) suatu perusahaan. Rasio ini akan diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks Bursa Efek Indonesia. Satuan pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah dalam persentase, pertumbuhan aset perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Totalasetn} - \text{Totalasetn-1}}{\text{Totalasetn-1}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Manajerial (Variabel X Independen)

Kepemilikan Manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam presentase. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham, kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{SahamManajerial}}{\text{SahamBeredar}} \times 100\%$$

d. Debt To Equity Ratio (Variabel X independen)

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal, sehingga pemegang saham merelakan dividennya untuk membiayai investasinya. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan DER bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalHutang}{TotalModal}$$

e. Free Cash Flow (Variabel X Independen)

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung untuk menarik investor yang mencari peluang efisien untuk menginvestasikan sumber daya. Kreditur dan investor bersedia untuk berinvestasi diperusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi karena kekuatan bantingan utang dan definisi fleksibilitas keuangan perusahaan adalah sarana untuk menilai perusahaan-perusahaan tersebut, arus kas bebas adalah salah satu alat utama untuk mengukur kinerja keuangan unit bisnis dan menunjukkan uang yang perusahaan memiliki setelah melakukan

biaya yang diperlukan untuk pemeliharaan atau pengembangan asset. *Free cash flow* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{OCF - NCE}{Total\ Assets} \times 100\%$$

C. Pengujian Statistik

1. Uji Asumsi Klasik

Metode ujiasumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui arah dan kekuatan pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residu memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Seperti yang diketahui bahwa uji t mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Distribusi normal merupakan distribusi dari variabel *random* yang kontinyu dan merupakan distribusi yang simetris. Sebuah variabel mungkin mempunyai karakteristik yang tidak diinginkan seperti data yang tidak normal yang mengurangi ketepatan pengujian hipotesis atau bisa signifikan. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian ini menggunakan Uji statistik *Jarque-Bera*. Uji statistik *Jarque-Bera* ini menggunakan perhitungan *skweness* dan *kurtosis* untuk residual. Adapun formula uji statistik *Jarque-Bera* adalah sebagai berikut :

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right]$$

Dimana n = besarnya sampel, S = koefisien skewness, K = koefisien kurtosis. Nilai JB statistik mengikuti distribusi *Chi-Square* dengan $2df$ (*degree of freedom*). Nilai JB selanjutnya dapat dihitung signifikansinya untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

H_0 = residual terdistribusi normal

H_1 = residual terdistribusi tidak normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel *independen*. Jika variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal yang artinya variabel *independen* yang dinilai korelasi antar sesama variabel *independen* sama dengan nol (Ghozali 2016). Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* juga dapat mengukur variabilitas variabel *independen* yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel *independen* lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan Multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *cutoff* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas senilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode (1) dengan periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu *time series* karena ‘gangguan’ pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali 2013). Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Uji autokorelasi dengan LM test ini terutama digunakan untuk amatan diatas 100 observasi. Uji ini memang lebih cepat digunakan dibanding dengan uji DW atau Uji Durbin-Waston terutama bila sampel yang digunakan relatif besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu. Uji LM akan menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga kadang disebut *Breusch-Godfrey*. Pengujian *Breusch-Godfrey* (BG Test) dilakukan dengan meregres variabel pengganggu (residual) U_t menggunakan autogressive model dengan orde p :

$$U_t = \rho_1 U_{t-1} + \rho_2 U_{t-2} + \dots + \rho_p U_{t-p} + \varepsilon_t$$

Dengan hipotesis nol $H_0 : \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$. Dimana koefisien autogressive secara simultan sama dengan nol, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada setiap orde. Secara manual, jika $(n-p) \cdot R^2$ atau X^2 hitung lebih besar X^2 tabel, maka dapat dilakukan penolakan hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali 2013). Uji Heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG) yaitu uji yang meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji glester dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi jika tingkat signifikansinya $>5\%$, maka tidak terdapat heteroskedastisitas (homoskedastitas), sedangkan apabila tingkat signifikannya $<5\%$, maka terjadi heteroskedastisitas.

D. Model Regresi Data Panel

Widarjono, Agus (2013) menyatakan bahwa regresi data panel atau pooled data merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*. Terdapat beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel ini, seperti dapat menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar, kemudian dapat mengatasi masalah yang timbul seperti masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode OLS dan GLS. Terdapat beberapa metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dalam data panel ini, yaitu seperti :

1. Koefisien tetap antarwaktu dan individu (*Common Effect*)

Common Effect merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel hanya dengan menggabungkan *data time series* dan *cross section*, dengan menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antarwaktu dan individu maka dapat menggunakan metode OLS. Persamaan regresi dalam *common effect* :

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + \text{eit}$$

Uji statistik juga menunjukkan semua koefisien signifikan secara statistik dengan uji t pada $\alpha = 1\%$.

2. Slope konstan tetapi intersep berbeda antarindividu (*Fixed Effect*)

Teknik model *fixed effect* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan

intersep. *Fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antarwaktu (*time invariant*). Didalam pengujian *fixed effect* ini dapat mengasilkan dua informasi statistik baik yang ada timbangannya (*weighted*) dan yang tidak ada timbangannya (*unweighted*).

Model estimasi ini sering disebut *Least Squares Dummy Variables* (LSDV). Persamaan regresi dalam *fixed effect* :

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + \beta_3 D_{1i} + \beta_4 D_{2i} + \beta_5 D_{5i} + e_{it}$$

3. Estimasi dengan pendekatan *Random Effect*

Random Effect ini disebabkan oleh variasi dalam nilai dan arah hubungan antar subjek diasumsikan random yang dispesifikasikan dalam bentuk residual (Kuncoro, 2012). Model ini mengestimasi data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar subjek. *Random Effect* ini digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel dummy. Metode analisis data panel dengan model *Random Effect* ini harus memenuhi persyaratan yaitu jumlah *cross section* harus lebih besar daripada jumlah variabel penelitian. Persamaan regresi dalam *Random Effect* :

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + e_{it}$$

Metode *Random Effect* ini berasal dari variabel pengganggu v_{it} yang terdiri dari dua komponen yaitu variabel pengganggu secara menyeluruh e_{it} yaitu kombinasi *time series* dan *cross section* dan variabel gangguan secara individu e_{it} .

E. Menetapkan Model Data Panel

Penggunaan model terbaik dalam *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* menggunakan dua teknik estimasi model. Dua teknik ini digunakan dalam regresi data panel untuk memperoleh model yang tepat dalam mengestimasi regresi data panel. Terdapat dua uji yang dapat digunakan, yaitu antara lain :

1. Uji *Chow Test*

Uji *Chow Test* ini digunakan untuk memilih *common effect* atau *fixed effect* (Widarjono, 2009). Hipotesis yang dibentuk dalam chow test ini adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \text{Model Common Effect}$$

$$H_1 = \text{Model Fixed Effect}$$

H_0 ditolak jika P-value lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika P-Value lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan adalah sebesar 5%.

2. Uji *Hausman Test*

Uji *Hausman Test* ini digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect* yang terbaik dalam mengestimasi regresi data panel. Hipotesis yang dibentuk dalam hausman test ini adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \text{Model Random Effect}$$

$$H_1 = \text{Model Fixed Effect}$$

H_0 ditolak jika P-value lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika P-Value lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan adalah sebesar 5%.

F. Metode Analisis Data

1. Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda digunakan peneliti untuk mengetahui sejauh mana hubungan antara variabel independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), pada perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2016 dan untuk mengetahui antar variabel independen dengan variabel dependen yang menunjukkan masing-masing variabel independen yang berhubungan positif atau negatif serta untuk memprediksi akan nilai dari variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Model regresi berganda pada penelitian ini dengan menggunakan *polling data* yaitu sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 x_{1it} + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + \beta_4 x_{4it} + e$$

Dimana :

Y : *Dividend Payout Ratio* (DPR)

x_1 : Pertumbuhan Perusahaan

x_2 : Kepemilikan Manajerial

x_3 : *Debt To Equity Ratio*

x_4 : *Free Cash Flow*

- a : Konstanta
- β : Koefisien regresi parsial
- e : Faktor diluar model

2. Koefisien Determinasi.

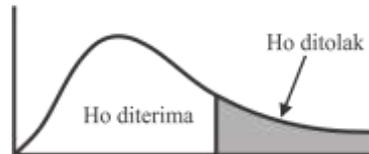
Koefisien Determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas dan apabila nilai R^2 mendekati satu berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel hampir sempurna. Namun pada penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki kelemahan, yaitu terdapat bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai *adjusted* R^2 , dimana nilai *adjusted* R^2 mampu naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen (Ghozali 2013:97)

3. Uji F Simultan

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Pada uji F, terdapat dua kriteria pengujian, yaitu:

- H_0 : semua variabel independen secara bersama - sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen
- H_1 : semua variabel independen secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

- 1) Apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila nilai “Signifikansi” lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.



Gambar 3.1 Kurva normal uji F

4. Uji t parsial

Menurut Ghozali (2013) uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing – masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung terhadap t tabel dengan ketentuan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 99 % atau taraf signifikan 5 % ($\alpha = 0.05$) dengan kriteria penelitian sebagai berikut :

H_0 : masing – masing variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_1 : masing – masing variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Sedangkan kriteria yang digunakan adalah :

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima



Gambar 3.2 Kurva normal uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.
2. Kepemilikan Manajerial (Manaj) mempunyai pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.
3. *Debt To Equity Ratio* mempunyai tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.
4. *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh positif dan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan, maka saran-saran yang dapat diusulkan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk memaksimalkan terjadinya *Dividend Payout Ratio* (DPR), hendaknya perbankan harus memperhatikan beberapa hal yaitu mengenai masalah Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), dan *Debt To Equity Ratio* (DER) untuk dapat memaksimalkan pembagian dividen.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian, sekaligus menambahkan perbankan sebagai sampel. Hal tersebut tentunya akan lebih memperjelas pola hubungan antara setiap variabel penelitian. Sehingga dapat mencerminkan keadaan yang sebenarnya terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian untuk mencerminkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR).

C. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Metode pengamatan hanya terbatas selama empat tahun yaitu tahun 2011-2016, dengan jumlah sampel 7 perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor dengan menggunakan empat alat ukur yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Debt To Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* yang digunakan untuk mencerminkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani Darmawan *et. al.* (2015), “*The Effect Of Profitability, Firm Size, Firm Growth and Debt Policy to Dividend Policy*”. Prodi Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom, Bandung
- Amalia, Shitta. (2011), “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*”, Universitas Diponegoro. Semarang
- Ariefianto, Moch. Doody. 2012. *Ekonomika Esensi dan Aplikasi dengan menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga.
- Arvitricia. (2010), “*Analisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan terhadap Besaran Dividen*” : Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007
- Brigham dan Houston.(2009) *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Buku 1.Edisi 10.Jakarta : Salemba Empat.
- Chansarn, Supachetdan Thanyakorn Chansarn (2016).“*Earnings Management And Dividend Policy Of Small And Medium Enterprises In Thailand.*” *Bangkok University, International Journal of Business and Society*, Vol. 17 No. 2, 2016, 307-328
- Dewi dan Sisca Christianty. (2008), “*Pengaruh Kepemilikan Menajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.10 No.1.
- Ekayanti, Araji dan Haryetti. (2012). “*Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity SetDan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI.*” Volume 20, Nomor 3 September 2012. Fakultas Ekonomi Universitas Riau, Pekanbaru.
- Elqorni, A. 2009. *Mengenal Teori Keagenan*.<http://elqorni.wordpress.com>. Di akses pada 20 Februari 2018
- Fairchild, Richard. (2010), “*Dividend policy, signalling and free cash flow: an integrated approach.*” School of Management, University of Bath, Bath, UK

- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guizani, Moncef dan Mondher Kouki (2012). "Ownership-Control Discrepancy and Dividend Policy: Evidence from Tunisia." *Higher Institute of Computer Science and Management of Kairouan*
- Hellström, Gustav dan Gairatjon Inagambaev. (2012). "Determinants of Dividend Payout Ratios, A Study of Swedish Large and Medium Caps." Umeå School of Business and Economics
- Hussaini *et. al.* (2013). "Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Assets Growth, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio." Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang.
- Keown, A.J., J.W, dan D. (2003). *Financial Management: Principles and Applications 10th ed.* Prentice Hall. Jakarta.
- Kieso *et al.* (2011). *Intermediate Accounting*. United States of America: John Wiley & Sons. In
- Marietta dan Sampurno. (2013). "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap *Dividend Payout Ratio*, Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011". Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1
- Nuringsih, 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 1995-1996)*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol.2 (2) : 103-123.
- Pudjiastuti, husnan dan. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Ravichandran K. Subramaniam *et al.* (2014), "Growth Opportunities And Dividend Policy: Some Evidence On The Role Of Ethnicity In An Emerging Economy." School of Business, Monash University Malaysia, Bandar Sunway, Selangor Darul Ehsan, Malaysia.
- Sabrina, I. 2010. *Pengaruh Corporate dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Saerang *et al.* (2014), “*Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia.*” *Jurnal EMBA Vol.2 No.3* September 2014
- Sari, Oktavina Tiara.(2013),“*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*” *Management Analysis Journal* 2.
- Sartono, Agus. (2010). *Jurnal Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.)*. Yogyakarta : BPFE
- Silaban, Prawira dan Ni Ketut Purnawati. (2016). “*Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.*” Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Tandelilin, E dan T. WilbeForce 2002. *Can Debt And Dividend Policies Substitute Insider Ownership In Controlling Equity Agency Cost?*, Gadjah mada International Journal of business, Vol.4 (1).
- Ulum. (2009). *No Title. Intellectual Capital: Konsep Dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Wahidahwati. (2009) “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency.*” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (1) :1-16.
- Widarjono, Agus Ph.D. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi disertai Panduan Eviews*. Edisi Keempat. 2013. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.