

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI 2009-2018)**

SKRIPSI

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



Disusun Oleh:

Sri Devi Oktavia
NPM. 15.0102.0072

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019**

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI 2009-2018)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:

Sri Devi Oktavia
NIM. 15.0102.0072

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019**

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2018)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Sri Devi Oktavia

NPM 15.0102.0072

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **21 Agustus 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muh. Al Amin, S.E., M.Si.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Muh. Al Amin, S.E., M.Si.

Ketua

Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc., Ak.

Sekretaris

Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc., Ak.

Anggota

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

Tanggal,



Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Surat Pernyataan

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sri Devi Oktavia
NPM : 15.0102.0072
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI 2009-2018)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan hasil plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari 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, 3 Agustus 2019
Pembuat Pernyataan



Sri Devi Oktavia
NPM. 15.0102.0072

RIWAYAT HIDUP

Nama : Sri Devi Oktavia
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Temanggung, 28 Oktober 1995
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Jl. Raya Kedu Rt 02 / Rw 03 Kec.
Kedu, Kab. Temanggung
Alamat Email : octaviad310@gmail.com
Pendidikan Formal:
Sekolah Dasar (2002-2008) : SD N 1 Kedu
SMP (2008-2011) : SMPN 1 Parakan
SMA (2011-2014) : SMA N 1 Parakan
Perguruan Tinggi (2015-2019) : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang
Pengalaman Organisasi:
- Pengurus Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Akuntansi Fakultas
Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang periode
2017-2018.

Magelang, 3 Agustus 2019
Peneliti



Sri Devi Oktavia
NPM. 15.0102.0072

MOTTO

La Takhaf Wa La Tahzan Innallaha Ma'ana

“Janganlah kamu takut dan janganlah kamu bersedih hati. Sesungguhnya Allah ada bersama kita”

(QS. At Taubah: 40)

“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Sesungguhnya Allah bersama orang-orang yang bersabar”

(QS. Al Baqarah: 153)

“Sejatinya dalam hidup ini kita tidak pernah berusaha mengalahkan orang lain, dan itu sama sekali tidak perlu. Kita cukup mengalahkan diri sendiri, egoisme, ketidakpedulian, ambisi, rasa takut, pertanyaan, keraguan. Sekali kau bisa menang dalam pertempuran itu, maka pertempuran lainnya akan mudah saja”

(Tere Liye)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil‘alamin, puji syukur penulis panjatkan atas rahmat, taufiq, dan hidayah kepada Allah SWT sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang. .

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, M.T. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina kurnia, M.M. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc., Ak. selaku Kaprodi Akuntansi dan dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran serta memberikan masukan dalam perbaikan skripsi saya.
4. Bapak Muh. Al Amin, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, dan pikiran serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc., Ak. selaku dosen penguji 2 (dua) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran serta memberikan masukan dalam perbaikan skripsi saya.
6. Kedua orang tua saya yang selalu memberikan doa dan dukungan atas penyelesaian skripsi saya.
7. Teman-teman seperjuangan yang saling menguatkan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Semua pihak yang telah membantu proses penyelesaian skripsi ini.

Semoga kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekan semua mendapat balasan dari Allah SWT. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Magelang, 3 Agustus 2019
Peneliti



Sri Devi Oktavia
NPM. 15.0102.0072

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	11
A. Tinjauan Pustaka	11
1. <i>Agency Theory</i>	11
2. Kebijakan Dividen	13
3. Bentuk Dividen yang Dibagikan	14
4. Pola Pembayaran Dividen	15
5. Kepemilikan Institusional	17
6. <i>Free Cash Flow</i>	18
7. Profitabilitas	18
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	19
C. Perumusan Hipotesis	21
D. Model Penelitian	25

BAB III	METODA PENELITIAN	26
	A. Populasi dan Sampel	26
	B. Data Penelitian	26
	C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Penelitian	27
	D. Metoda Analisis Data	30
	E. Pengujian Hipotesis	34
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	36
	A. Sampel Penelitian	36
	B. Statistik Deskriptif penelitian	37
	C. Uji Asumsi Klasik	42
	D. Regresi Linear Berganda	46
	E. Uji Hipotesis	48
	F. Pembahasan	53
	G. Pembahasan keseluruhan	56
BAB V	KESIMPULAN	60
	A. Kesimpulan	60
	B. Keterbatasan	61
	C. Saran	62
	DAFTAR PUSTAKA	63
	LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Per Lembar Saham 2018 ..3
Tabel 1.2	Perusahaan Manufaktur Yang Membagikan Dividen.....4
Tabel 2.1	Telaah Penelitian Terdahulu19
Tabel 4.1	Metode Pengambilan Sampel perusahaan36
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif37
Tabel 4.3	Uji Normalitas.....43
Tabel 4.4	Uji Multikoleniaritas.....44
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi.....45
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas45
Tabel 4.7	Hasil Regresi Linear Berganda46
Tabel 4.8	Hasil Koefisien Determinasi48
Tabel 4.9	Hasil Uji Statistik F.....49
Tabel 4.10	Hasil Uji Statistik t.....50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Penelitian	25
Gambar 3.1	Model Uji F.....	35
Gambar 3.2	Model Uji t.....	35
Gambar 4.1	Hasil Uji F	50
Gambar 4.2	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen .	51
Gambar 4.3	Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	51
Gambar 4.4	Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar sampel perusahaan	66
Lampiran 2.	Daftar perhitungan variabel	67
Lampiran 3.	Daftar perhitungan kebijakan dividen.....	69
Lampiran 4.	Daftar perhitungan kepemilikan institusional	71
Lampiran 5.	Daftar perhitungan profitabilitas	73
Lampiran 6.	Daftar perhitungan <i>free cash flow</i>	75
Lampiran 7.	Daftar perhitungan ukuran perusahaan	78
Lampiran 8.	Daftar perhitungan penciptaan nilai	80
Lampiran 9.	Daftar perhitungan hutang	82
Lampiran 10.	Daftar perhitungan volatilitas pendapatan	84
Lampiran 11.	<i>Out put</i> SPSS	86

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2018)

Oleh :
Sri Devi Oktavia

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan. Penelitian ini pengembangan dari penelitian Reyna (2017) menggunakan tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, dan *free cash flow*. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Penelitian dilakukan pada 5 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama sepuluh tahun yaitu dari tahun 2009 sampai 2018 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci: kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow*,
kebijakan dividen**

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan masing-masing yang ingin dicapai. Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan insidental perusahaan. Perusahaan dalam memenuhi targetnya juga mengharapkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal tersebut, mengharapkan *pullafeed back* dari perusahaan, salah satunya yaitu dividen. Dividen yang diberikan oleh perusahaan diharapkan oleh investor sedangkan kreditur mengharapkan bunga.

Tujuan investor menanamkan dananya kepada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian atau *return* yang berupa dividen maupun dalam bentuk *capital gain*. Pembagian dividen oleh perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan tersebut, selain itu berfungsi untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Manajer selaku penerima wewenang dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Gordon & Lintner (1959) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada

pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). Pembagian dividen oleh perusahaan, akan dianggap oleh investor bahwa perusahaan telah memenuhi kewajibannya kepada mereka. Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, secara tersirat diatur dalam konflik keagenan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan, karena berkaitan dengan rencana investasi perusahaan di masa yang akan datang. Rencana investasi yang dimaksudkan mengenai jumlah laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan.

Beberapa perusahaan di Indonesia ada yang memiliki laba yang tinggi tetapi mereka membagikan dividen yang rendah bahkan tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Jika dilihat dari segi labanya perusahaan mampu untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, namun kenyataannya berbeda dan tidak seperti yang diharapkan oleh investor. Selain itu ada juga perusahaan yang memiliki laba rendah tetapi mereka tetap membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal-hal tersebut tentu saja menjadi masalah antara *agent* dan *principal* yang perlu untuk diteliti. Karena kebijakan dividen sangatlah penting bagi perusahaan yang perlu diperhatikan dan dipertimbangkan. Berikut ini tabel dividen yang dibagikan beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 :

Tabel 1.1
Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Yang Dibagikan 2018

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Laba (dalam miliar rupiah)	Dividen Yang Dibagikan (dalam miliar rupiah)	Persentase
1	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	7.700	5.000	64%
2	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	2.400	1.100	47%
3	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID	173	83	48%

Sumber : idx.co.id (data diolah penulis)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk membayar dividennya lebih tinggi dari pada PT Kalbe Farma Tbk dengan selisih Rp 1%. PT Mandom Indonesia Tbk membagikan dividen lebih tinggi yaitu sebesar 48% dari labanya dibandingkan dengan PT Kalbe Farma Tbk yang hanya membagikan dividen sebesar 47% dari labanya, meskipun laba yang dihasilkan PT Kalbe Farma Tbk lebih tinggi dari pada PT Mandom Indonesia Tbk.

Selain fenomena di atas juga terdapat fenomena lain, yaitu pembagian dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengalami fluktuasi. Hal ini tentu menjadi masalah yang perlu untuk diteliti. Berikut adalah daftar perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama beberapa tahun :

Tabel 1.2
Perusahaan Manufaktur Yang Membagikan Dividen

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jumlah Perusahaan	135	127	147	146	145	139

Sumber : idx.co.id (data diolah penulis, 2019)

Kebijakan stabilitas dividen memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Sejumlah tolok ukur tentang dividen merupakan suatu keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen.

Kebijakan dividen menyediakan informasi tentang performa suatu perusahaan. Masing-masing perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena kebijakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan juga harus dapat mempertimbangkan besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan (Nurmala 2006:18 dalam Puspita 2009).

Terdapat beberapa penelitian yang membahas tentang kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* serta menggunakan 4 variabel kontrol yaitu, ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang persentasenya cukup besar dalam perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan yang

dilakukan oleh investor sebagai pemegang saham, yang bertujuan agar tidak terjadi perilaku oportunistik yang mungkin dilakukan manajer (Nugraheni & Mertha, 2019).

Shleifer dan Vishny(1997)berpendapat bahwa pemegang saham dari pihak institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan karena institusional memiliki wewenang untuk mengawasi pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Reyna (2017) dan Najjar & Kilincarslan (2016). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Santoso (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Sari & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow merupakan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keadaan keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan dengan jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Utama & Gayatri (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen. Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolok ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana & Yadnyana, 2016). Penelitian yang dilakukan Utama & Gayatri (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Novianti & Santoso (2017) menyatakan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Sari & Budiasih (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Reyna (2017). Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya **pertama** menggunakan struktur kepemilikan institusional sebagai variabel independen karena kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan **kedua** yaitu menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas

pendapatan karena ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu **pertama** menambahkan variabel profitabilitas dan *free cash flow* berdasarkan penelitian dari Utama & Gayatri (2018). Alasan menambahkan variabel profitabilitas karena menurut teori, profitabilitas perusahaan mencerminkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang tinggi pula, dan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Alasan menambahkan variabel *free cash flow* karena *free cash flow* berperan penting dalam menggambarkan arus kas perusahaan yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Menurut teori semakin baik kondisi keuangan perusahaan maka semakin pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

Perbedaan **kedua**, penelitian sebelumnya menguji kebijakan dividen di Meksiko. Sedangkan penelitian ini menguji kebijakan dividen di Indonesia. Alasan meneliti perusahaan yang ada di Indonesia karena ingin mengetahui laju pertumbuhan dividen dan memberikan gambaran (informasi) tentang kebijakandividen sehingga dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Perbedaan **ketiga**, penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan nonkeuangan, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI karena

terdapat fluktuasi pembagian dividen pada perusahaan manufaktur serta tidak konsistennya antara besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dengan persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2018 ?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2018 ?
3. Apakah *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2018 ?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahuidan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahuidan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahuidan menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Kontribusi Penelitian

1. Bagi akademisi dan teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap ilmu akuntansi keuangan. Terutama untuk menambah referensi literatur yang berkaitan dengan kebijakan dividen, serta dapat juga digunakan sebagai masukan bagi kalangan akademisi untuk berkontribusi dalam pengembangan model dari penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan.
2. Bagi masyarakat dan investor, diharapkan dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapan dividen yang akan diterima.
3. Bagi perusahaan, diharapkan mampu mengambil keputusan yang sebaik mungkin dan seberapa pentingnya dalam memutuskan kebijakan sebagai salah satu strategi perusahaan yang berdampak pada perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dimana antara bab yang satu dengan bab yang lainnya merupakan satu komponen yang saling berkaitan. Sistematika penulisan skripsi sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada para pembaca mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Bab ini mengemukakan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur pustaka dan hasil penelitian terdahulu, serta hipotesis.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan mulai dari objek penelitian, populasi dan sampel, jenis data, uji data, dan metode analisis data yang digunakan.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis SPSS, sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

Bab V Kesimpulan

Bagian ini merupakan bagian akhir dari penyusunan skripsi dimana akan dikemukakan kesimpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

1. *Agency Theory*

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). *Principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya.

Ketentuan dividen dimana suatu dividen itu akan dibagikan atau akan diinvestasikan merupakan wewenang dewan direksi. Hal tersebut ditentukan melalui kebijakan dividen berdasarkan beberapa pertimbangan dari pihak perusahaan dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Masalah keagenan didalam suatu perusahaan sangat terkait dengan kebijakan dikeluarkannya dividen suatu perusahaan (Sari & Budiasih,

2016). Seorang investor tentunya memiliki tujuan untuk memajukan dan meningkatkan nilai saham serta mensejahterakan para pemilik saham, tetapi sering ditemukan bahwa seorang manajer mengerjakan perusahaan dengan tanpa memikirkan kepentingan dua belah pihak baik itu *outsider* maupun *insider*, yang seringkali hal ini dapat menimbulkan adanya permasalahan yang timbul antara *outsider* maupun *insider* yang dinamakan *agency conflict* (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan pengawasan terhadap kinerja manajerial.

Dividen suatu perusahaan dapat digambarkan melalui profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang besar sedangkan manajer menginginkan akomodasi yang besar atas kinerjanya.

Fleksibilitas keadaan keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan dengan jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, begitu pula bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila

perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil (Rosdini, 2009). Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan (Suharli, 2007). Perbedaan kepentingan inilah yang dianggap sebagai konflik keagenan dalam teori agensi (Jensen & Meckling, 1976).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Banyak dampak kebijakan dividen di perusahaan dalam teori kebijakan dividen dan terdapat dua pendapat mengenai preferensi investor atas dividen. Pendapat pertama menyatakan bahwa dividen tidak relevan terhadap kemakmuran pemegang saham sedangkan yang kedua dividen relevan terhadap kemakmuran pemegang saham.

Rezeff (1982) dalam penelitiannya tentang *agency cost* dan perilaku pembayaran dividen perusahaan menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari *monitoring* perusahaan. Kondisi tersebut

mengakibatkan perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika *insiders* memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

3. Bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu :

a. Dividen Kas (*Cash Dividend*)

Dividen yang paling umum sering dibagikan dalam bentuk kas. Bagi pimpinan perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk kas harus mempertimbangkan ketersediaan kas sebelum membuat pengumuman adanya dividen tunai, apakah jumlah kas yang ada mencukupi atau tidak untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Asset Selain Kas (*Property Dividend*)

Dividen dibagikan dalam bentuk asset selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Asset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau asset lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya sebesar harga pasar aset tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan *property dividend* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.

c. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang (*scrip dividend*) timbul apabila laba yang dibagikan saldonya tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

d. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

e. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

4. Pola Pembayaran Dividen Tunai

a. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembagian dividen perlembar saham yang dibayarkan dalam rupiah yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan atau keuntungan perlembar sahamnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk

beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan permanen, barulah besaran dividen perlembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

b. Kebijakan Dividen Rendah *plus* Ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan lebih baik, maka akan membagikan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan memburuk maka yang dibayarkan hanya sebesar dividen minimal saja. Namun jika dividen ekstra ini dibayarkan terus-menerus kepada investor, maka tujuan pembagian dengan menggunakan pola ini tidak akan tercapai karena investor cenderung akan mengharapkan dividen ekstra.

c. Kebijakan Dividen Rasio Tetap

Kebijakan ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai standarnya, sehingga besarnya dividen akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan.

d. Kebijakan Dividen Fleksibel

Pola pembayaran ini merupakan pola yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap bulan.

e. Kebijakan Dividen Residual

Tipe kebijakan dividen residu adalah dividen dibayarkan hanya apabila ada laba yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi. Apabila laba yang diinvestasikan kembali tidak tersisa, maka tidak ada pembagian dividen. Jadi laba yang dihasilkan akan digunakan untuk investasi, kemudian setelah investasi dilakukan dan terdapat sisa laba, maka sisa laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan salah satu variabel dalam penelitian. Menunjukkan besaran kepemilikan saham oleh instusi. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham institusi memungkinkan perusahaan tersebut untuk meminimalisir masalah keagenan. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Sugiarto, 2009:60).

Pemegang saham dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan pengawasan terhadap kinerja managerial. Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen (Dewi, 2008).

6. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh adanya aliran kas bebas dari aktivitas operasi. *Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Arieska & Barbara, 2011).

7. Profitabilitas

Perusahaan memiliki tujuan akhir yang ingin dicapai salah satunya memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan.

Bagi pemimpin perusahaan, profitabilitas bisa menjadi tolok ukur keberhasilan dari manajemen perusahaan. Sedangkan bagi para pemegang

saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana &Yadnyana, 2016).

Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan rasio NPM, ROA, *Basic Earning Power* (BEP) dan *Return On Common Equity* atau ROE (Brigham & Houston, 2010).

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1	Nugraheni & Mertha (2019)	Kebijakan dividen perusahaan manufaktur	Likuiditas dan Kepemilikan Institusional	Likuiditas yang diproksikan dengan <i>current ratio</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diproksikan dengan <i>cash ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Terdahulu
(Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
2	Utama & Gayatri (2018)	Kebijakan dividen	Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i>	Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, <i>investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
3	Reyna (2017)	Kebijakan dividen	Kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, pemegang saham blok kecil	konsentrasi properti dalam keluarga secara negatif mempengaruhi pembayaran dividen, sedangkan kehadiran pemegang saham institusional memiliki efek terbalik pada pembayaran yang sama.
4	Novianti & Santoso (2017)	Kebijakan dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
5	Sari & Budiasih (2016)	Kebijakan dividen	Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas	Hasil menunjukkan variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan <i>free cash flow</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada DPR.

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Terdahulu
(Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
6	Sari & Budiasih (2016)	Kebijakan dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas	Hasil menunjukkan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan <i>free cash flow</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada <i>dividedn payout ratio</i> .
7	Yudiana & Yadnyana (2016)	Kebijakan dividen	Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , IOS, Profitabilitas	Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> dan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dengan prosentase (Sari & Budiasih, 2016). Teori agensi telah mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). *Principal* memberikan wewenang

kepada *agent* untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal* (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Jika dilihat dari teori agensi, perusahaan yang memiliki kepemilikan saham institusi memungkinkan perusahaan tersebut untuk meminimalisir masalah keagenan. Kebijakan pembayaran dividen memainkan peran penting dalam pengendalian konflik pemegang saham besar dan kecil, karena pembayaran dividen dapat membatasi ekstraksi kekayaan oleh pemegang saham besar.

Penelitian Reyna (2017) menyatakan bahwa kehadiran pemilik institusional memiliki efek yang positif terhadap pembayaran dividen. Penelitian tersebut memiliki hasil yang sama oleh penelitian yang dilakukan Nugraheni & Mertha (2019) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. Pengaruh variabel *free cash flow* mempunyai arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini memiliki makna bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi menyebabkan *dividend payout ratio* meningkat dan begitu juga sebaliknya (Rosdini dalam Sari & Budiasih, 2016).

Hasil Penelitian Lopolusi (2013) *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Utama & Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Sari & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

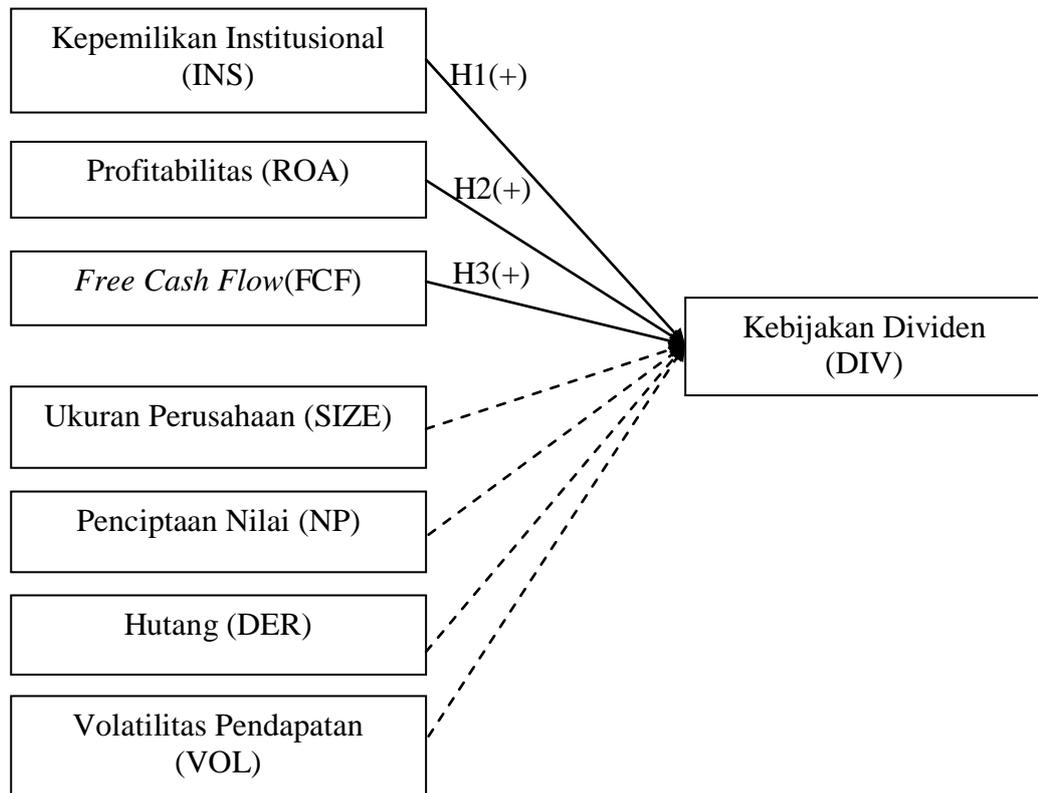
Profitabilitas merupakan salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu (Yudiana & Yadnyana, 2016). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan pada profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA). Pemilihan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas didasarkan atas rasio dalam pengukuran kemampuan menghasilkan laba pada masa lalu dan rasio ini bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan laba pada masa yang akan datang.

Return on Asset (ROA) merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada asset atau aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasi. Semakin besar tingkat *Return on Asset* maka menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan. Peningkatan *Return on Asset* akan berpengaruh pada peningkatan pendapatan dividen (Utama & Gayatri, 2018).

Teori agensi telah menjelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini juga berkaitan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Manajer lebih suka membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham, sedangkan pemegang saham menginginkan pembayaran dividen yang tinggi. Apabila perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba yang ditahan dan selanjutnya akan menyebabkan kurangnya total sumber pendanaan dari pihak internal maupun eksternal (Munawir, 2010).

Hasil penelitian Sari & Budiasih (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Utama & Gayatri (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2018. Perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur terdiri dari tiga sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama sepuluh tahun sesuai periode penelitian yang diperlukan, yaitu 2009-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi tentang adanya kepemilikan saham oleh institusi.
3. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2009-2018.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui teknik dokumentasi dari *website* BEI di alamat *www.idx.co.id* berupa *annual report* dan data

tambahan lainnya yang ada di situs tersebut. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data yang dikumpulkan atau diperoleh oleh seseorang tanpa melibatkan peneliti. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan 2018.

2. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode ini dilakukan melalui pengumpulan dan pencatatan data *annual report* dan kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan manufaktur selama tahun 2009-2018. Sumber data keuangan diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan situs masing-masing perusahaan. Berdasarkan sumber data tersebut, diperoleh data kuantitatif berupa data laporan keuangan yang nantinya akan diambil elemen-elemen tertentu yang akan digunakan dalam pengukuran variabel.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Kebijakan dividen adalah subjek sensitif dan keseimbangan yang dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan (Easterbrook, 1984; Jensen, 1986; Rozeff, 1982 dalam Reyna, 2017). Perhitungan kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan rumus (Hanafi & Halim, 2009 : 86) :

$$DPR = \frac{\text{dividen}}{\text{laba bersih}}$$

2. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Sugiarto, 2009 : 60). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meminimalisir praktik manajemen laba karena kepemilikan oleh pihak institusi mampu memonitor kinerja manajemen yang berdampak mengurangi motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba. (Sugiarto, 2009 : 60)

$$\text{kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3. Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Menurut Jensen (1986), *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* dapat dihitung menggunakan rumus (Brigham & Houston, 2011) :

$$FCF = NOPAT - \text{Investasi bersih pada modal operasi}$$

Keterangan :

NOPAT (net operating profit after taxes) = EBIT(1-Tarif pajak)

Investasi pada modal operasi = Total modal operasi tahun ini – total modal operasi tahun sebelumnya

4. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, harta, dan modal (Astuti, 2004). Persamaan yang digunakan untuk menghitung profitabilitas sebagai berikut (Hanafi, 2008; 42):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

5. Ukuran Perusahaan (*Size Company*)

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total aset (Klepper & Love, 2002).

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total aset})$$

6. Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

Value Creation atau penciptaan nilai adalah proses penciptaan nilai yang dilakukan perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Penciptaan nilai diukur melalui Tobin's Q (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984 dalam Reyna, 2017) yaitu :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE = Harga penutupan saham x jumlah saham yang beredar

DEBT = Nilai buku utang perusahaan {(liabilitas lancar – aset lancar) + (persediaan + liabilitas tidak lancar)}

TA = Total aset perusahaan

7. Hutang

Debt to Equity Ratio(DER) merupakan rasio yang digunakan untuk kebijakan dividen. *Debt to Equity Ratio*(DER) dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2010 : 112).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

8. Volatilitas (*Volatility*)

Bradley, Jarrell, dan Kim, (1984) dalam Reyna (2017) berpendapat bahwa volatilitas pendapatan adalah faktor penentu dalam struktur modal perusahaan. Oleh karena itu volatilitas akan memiliki efek pada kebijakan dividen. Volatilitas pendapatan dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus (Kim et. All, 2001) :

$$VOL = \frac{Laba\ Operasional}{Total\ Aset}$$

D. Metoda Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang seperti mean, standar deviasi, varian, nominal, nilai minimal, nilai maksimal, *sum*, *range*, *kurtois*, dan *skewness* dari data yang digunakan. (Ghozali, 2018). Statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk kuantitatif sehingga mudah dipahami dan diinterpretasi (Ghozali & Chariri, 2007). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel yang digunakan memiliki distribusi normal. Uji normalitas data menjadi salah satu syarat pokok dalam analisis parametrik karena data-data yang akan dianalisis parametrik harus terdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini adalah untuk

menguji apakah model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berkontribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antara variabel independen. Untuk menguji apakah ada atau tidaknya multikolinieritas, di dalam model regresi adalah dengan melakukan tes korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien $> 0,90$ maka terdapat masalah multikolinieritas (Ghozali, 2018). Multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* diatas 0,10 atau VIF dibawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode sebelumnya (t-1). Apabila terjadi korelasi, artinya terdapat masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi memiliki *standard error* yang sangat besar,

sehingga kemungkinan besar model regresi menjadi tidak signifikan (Ghozali, 2018).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi ialah dengan menggunakan *Run Test*. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak sistematis. Jika hasil uji *Run Test* menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual. Apabila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Jika regresi memiliki autokorelasi, maka ada beberapa opsi penyelesaiannya antara lain:

- 1) Tentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorelation* atau bukan karena kesalahan spesifikasi model regresi. Pola residual dapat terjadi karena adanya kesalahan spesifikasi model yaitu ada variabel penting tidak dimasukkan ke dalam model atau dapat juga karena bentuk fungsi persamaan regresi tidak benar.
- 2) Jika yang terjadi *pure autocorelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan mentransformasi model awal menjadi model *difference*.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel- variabel yang dioperasikan sudah mempunyai varians yang sama (homogen). Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, uji yang dapat dilakukan ialah Uji *Park*, Uji *Glejser*, dan Grafik Plot (Ghozali, 2018). Penelitian ini menggunakan uji *glejser* untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Uji *glejser* dilakukan dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan analisis regresi yaitu mengukur hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018). Penelitian ini untuk menguji keseluruhan hipotesis digunakan model regresi sebagai berikut:

$$DIV = \alpha + \beta_1 INS + \beta_2 ROA + \beta_3 FCF + \beta_4 UK + \beta_5 NP + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 VOL_{it} + e$$

Keterangan :

DIV = kebijakan dividen
 INS = kepemilikan institusional
 ROA = profitabilitas
 FCF = *free cash flow*
 UK = ukuran perusahaan
 NP = penciptaan nilai

DER = hutang
VOL = volatilitas pendapatan
 α = konstanta
 β = koefisien
e = eror

E. Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

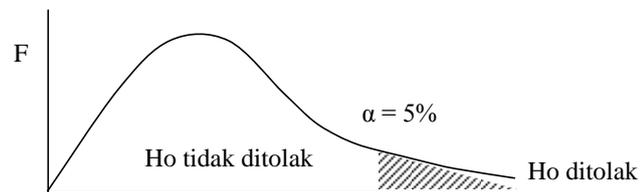
Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

2. Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah bagus dan layak (*Goodness of Fit*) atau tidak. Pada tingkat signifikansi sebesar 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (fit).

- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $p\ value > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan H_a tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus (Ghozali, 2018).

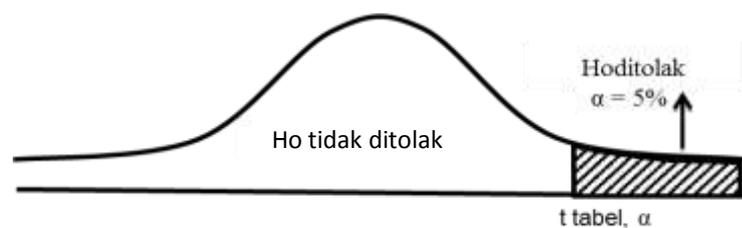


Gambar 3.1
Uji F

3. Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel penjelas/independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98-99). Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan H_a tidak diterima, dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018)



Gambar 3.2
Uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018 dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang dan volatilitas pendapatan. Sampel penelitian ini sebanyak 5 perusahaan dengan periode 10 tahun sehingga sampel penelitian ini berjumlah 50. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* serta variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 29,8% dan sisanya sebanyak 70,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.
2. Hasil uji F diperoleh model penelitian yang menunjukkan penelitian dapat dikatakan bagus dan layak digunakan (*Goodness of Fit*) dalam menjelaskan variabel independen kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* serta variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan. Hal ini ditunjukkan dengan

F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi.

3. Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow*, dan variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kontrol hutang dan volatilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
4. Kontribusi penelitian ini dalam menambahkan variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan *free cash flow* menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini dapat dikatakan kurang baik karena variabel profitabilitas dan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebagian dari variabel independen yang dapat mempengaruhi profitabilitas, hal ini ditunjukkan pada koefisien determinasi yang menunjukkan bahwa 29,8% kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel independen, sementara 70,2% dipengaruhi variabel lain.
2. Penelitian ini hanya memiliki 5 sampel perusahaan sebagai objek penelitian dari jumlah total 167 perusahaan sehingga sampel yang digunakan masih sedikit dan tidak dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen likuiditas karena posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh dalam pengambilan kebijakan dividen. Semakin lancar likuiditas perusahaan semakin besar juga perusahaan untuk membagikan dividen (Sunarya, 2013).
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian dan memperluas objek penelitian sehingga hasil penelitian selanjutnya dapat mewakili kondisi perusahaan yang ada di Indonesia (Novianti & Santoso, 2017).

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2018). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy : Evidence from Turkey. *Journal of Business in Society*. February 2016. DOI: [10.1108/CG-09-2015-0129](https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129).
- Al-Rahahleh, Ayat. S., (2017). Corporate Governance Quality, Board Gender diversity and Corporate Dividend Policy Evidence from Jordan, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 2017, 86-104. doi:[10.14453/aabfj.v11i2.6](https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i2.6)
- Arieska, Metha & Barbara, Gunawan. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Investor dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1): h: 13-23
- Brigham, Eugene F & Houston, J., F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). 47-58.
- Esterbrook, F. H., (1984). *Two Agency Cost Explanationsof Dividends*, *American Economic Review* 74, 650-659.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Kesembilan)*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron & J. Lintner. (1959). *Distribution of Income of Corporation Among Dividend, Retained Earning and Taxes*. *The American Economic Review*, May.
- Hanafi Mamduh M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE.
- Hanafi, Mamduuh M. & Hakim, Abdul. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jensen, Michael C & Meckling, William, H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3): 82-137.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

- Kim, C., Kim, S., & Pantzalis, Christon. (2001). Firm Diversification and Earnings Volatility : An Empirical Analysis of U.S. – Based MNCs. *American Business Review*, Vol. 19, No. 1 (pg.26).
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Tedaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1): 1-18
- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan Keuangan Edisi Keempat. Cetakan Kelima Belas*. Yogyakarta : Liberty.
- Nugraheni, N., P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.26.1.Januari (2019): 736-762 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p27>.
- Novianti & Santoso. (2017). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 17, No. 2, Juli - Desember 2017.
- Puspita, Fira. (2009). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi dividend Payout Ratio Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2005-2007. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang, 12(7): 20-55.
- Reyna, J., M., San Martin. (2017). Ownership Structure and Its Effect on Dividend Policyin the Mexican Context. *Contaduría y Administración* 62 (2017) 1199–1213. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>
- Rosdini, Dini, (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio, Dalam *Research Days Faculty of Economics Padjajaran*. University Bandung.
- Rozeff, M. (1982). *Growth Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratio*. *Journal of Financial Research*. P 249-259.
- Shleifer, A. & R. W. Vishny. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. *Journal of Finance*. 52 (2), 137-783.
- 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*. Vol.15.3. Juni (2016) : 2439---2466
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta : Graha ilmu.

Sunarya, D.H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Surabaya*. Vol. 2 No. 1(2013).

Utama, N., P., S., P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.22.2. Februari (2018): 976-1003 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06>

Yudiana, I. G. Yoga &Yadnyana, I Ketut. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15(1), hal:111-141.

Website

<file:///C:/Users/acer/Downloads/5.%20Volatilitas%20Harga%20Saham.pdf>(diakses pada Sabtu, 6 April 2019 pukul 10.00 WIB)

<https://bisnis.tempo.co/read/1163271/pendapatan-anjlok-freeport-tak-bagi-dividen-hingga-2020> (diakses Kamis, 04 April 2019 pukul 08.25 WIB).

<https://forexindonesia.org/belajarforex/apa-itu-volatility-volatilitas.html>(diakses pada Sabtu, 6 April 2019 pukul 09.10 WIB)

<https://bisnis.tempo.co/read/1101001/industri-rokok-lesu-gudang-garam-bagi-dividen-rp-5-triliun/full&view=ok> (diakses Kamis, 18 April 2019)

<http://www.kontan.co.id>

<http://www.cnbcindonesia.com>