

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Novia Ayu Puspitasari, Darsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

ABSTRACT

The Objective of this research is to analyse the influence of free cash flow, collateral assets, debt to equity ratio and profitability toward dividend policy in manufacture companies that is listed in BEI over period 2009-2011. Sampling technique used here is purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory and audited financial reports. It is gained sample amount of 188 observations. Data analysis used descriptive statistics, classical assumption test, and multiple linier regression analysis. From the analysis result, it indicates that debt to equity ratio and profitability variable partially significant toward dividend policy on the level of significance less than 1 percent, while it indicates that free cash flow and collateral assets variable partially not significant toward dividend policy. While simultaneously free cash flow, collateral assets, debt to equity ratio and profitability proof significantly influent dividend policy in level less than 1 percent. Predictable of four variables toward dividend policy is 20,4 percent as indicated by adjusted R square that is 20,4percent while the rest 79,6 percent is affected by other factors which are not included into the study model.

Keywords: dividend policy, agency theory, signalling hypotesis, financial reports

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat serta adanya persaingan antar perusahaan yang ketat mendorong manajer untuk dapat bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan. Untuk dapat terus menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari para investor.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*), namun menurut *bird in hand theory*, investor memiliki preferensi yang lebih besar terhadap dividen. Hal ini dikarenakan dividen dilihat sebagai sesuatu yang lebih pasti daripada *capital gain* (Gordon dan Litner, 1956). Dilain pihak, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik perusahaan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Hal ini dikarenakan keterbatasan pemilik untuk mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin sedikit laba yang ditahan, akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Oleh karena itu, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal, sehingga akan mengakibatkan

¹ *Corresponding author*

masalah keanggean atau *agency conflict*. Guna memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan *agency cost*.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2008). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besaran DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Akan tetapi, adanya kenaikan DPR akan mengakibatkan semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan berakibat menurunnya harga saham perusahaan (Faramita, 2011).

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat diketahui faktor-faktor mana yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dengan teori keagenan dan *signalling hypothesis*. Dalam teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Asumsi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa masing-masing individu (prinsipal dan agen) termotivasi untuk memperoleh kepuasan dirinya sendiri. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen, sehingga dapat menyebabkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait, namun munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

Signalling hypothesis dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985) menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani hal tersebut, para investor menggunakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan.

Adanya kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Oleh karena itu, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan menghasilkan profit (Laksono, 2006).

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Konflik keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas besar yang sangat besar (Sartono, 2008). Konflik kepentingan terjadi ketika manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Adanya arus kas bebas juga akan menimbulkan tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen.

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*, hal ini dimaksudkan agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak

menguntungkan (*wisted on unprofitable*). Dengan demikian, ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham (Mollah, 2011). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateral Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateral assets adalah asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam. Perusahaan dengan *collateral assets* yang tinggi memiliki masalah agensi yang lebih kecil antara pemegang saham dan pemegang obligasi (Mollah, 2011). Hal ini sama seperti yang dikatakan Fauz dan Rosidi (2008) bahwa tingginya *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂: *Collateral assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Dewi (2008) menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Selain itu, adanya hutang yang tinggi membuat perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya, sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasi. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *signalling hypothesis*, kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam profitabilitas yang tinggi, yang diukur dengan *return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (Laksono, 2009).

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah (Andriyani, 2008). Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Terdapat 3 kelompok variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol. Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independen terdiri atas arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas. Untuk variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*size*).

Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, yaitu dengan membagi antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Variabel arus kas bebas sebagaimana merujuk Ross (2000) diukur dengan rumus sebagai berikut:

Free Cash Flow = cash flow from operations – (net capital expenditure + change in working capital)

Variabel *collateral assets* yang merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman, diukur dengan membagi antara aset tetap terhadap total aset (Fauz dan Rosidi, 2007). *Leverage* diprosksikan dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan membagi antara total hutang dengan total ekuitas. Variabel profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba bersih atas seluruh aset yang diinvestasikan (Jannati, 2012). Variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan diukur dengan log natural dari total aset. Hal ini dikarenakan, semakin besar semakin besar total aset perusahaan, maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009 - 2011. Metode yang digunakan dalam pemilihan pemilihan sampel ini adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan membagikan dividen pada periode pengamatan yaitu 2009-2011.
2. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan dan tidak menyajikan dalam mata uang asing.

Metode Analisis

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi bertujuan untuk mengestimasi hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 AKB_{it} + \beta_2 COL_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

α : konstanta/intresep

$\beta_1 \dots \beta_5$: koefisien variabel

AKB_{it} : Arus kas bebas perusahaan i pada periode t

COL_{it} : *Collateral assets* perusahaan i pada periode t

DER_{it} : *Debt to equity ratio* perusahaan i pada periode t

ROA_{it} : *Return on asset* perusahaan i pada periode t

SIZE_{it} : Size perusahaan i pada periode t

ε : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai 2011. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini memiliki jumlah perusahaan yang *listing* paling banyak dibandingkan dengan sektor usaha lain. Selain itu, sektor ini merupakan sektor yang paling banyak membagikan dividen. Penelitian ini berfokus pada sektor manufaktur dikarenakan untuk menghindari adanya *industrial effect* yaitu risiko industri yang berbeda antara suatu sektor industri yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 188 sampel sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Tahun Data	2009	2010	2011	Total
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	144	148	148	440
2.	Jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen	(87)	(81)	(74)	(242)
3.	Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang asing	(3)	(3)	(4)	(10)
4.	Total sampel penelitian	54	64	70	188

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend Payout Ratio	188	.08	124.66	37.23	28.04
Arus Kas Bebas	188	-5770711.00	10952996.00	228643.42	1458958.80
Collateral Assets	188	2.71	75.66	31.96	18.28
Debt to Equity Ratio	188	10.00	957.00	107.11	123.58
Return on Assets	188	.26	65.63	13.05	10.00
Size	188	9.93	18.85	14.50	1.57
Valid N (listwise)	188				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas, variabel dependen kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* memiliki rata-rata sebesar 37,23 persen. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan membagikan *dividend per share* sebanyak 37,23 persen dari *earning per share*. Nilai minimum DPR sebesar 0,08 persen dan nilai maksimum sebesar 124,66 persen.

Variabel arus kas bebas memiliki nilai minimum arus kas keluar bersih sebesar 5.770.711 juta rupiah dan nilai maksimumnya arus kas masuk bersih sebesar 10.952.996 juta rupiah. Perusahaan rata-rata menghasilkan arus kas bebas sebesar 228.643,42 juta rupiah.

Variabel *collateral assets* memiliki rata-rata sebesar 31,96 persen. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki aset tetap sebesar 31,96 persen dari total aset. Nilai minimum aset tetap sebesar 2,71 persen dan nilai maksimum sebesar 75,66 persen dari total asetnya.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 10 persen atau terdapat hutang sebesar 10 persen dari seluruh modal sendiri perusahaan. Nilai maksimum *debt to equity ratio* sebesar 957 persen atau terdapat hutang yang lebih besar dari ekuitas perusahaan. Rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 107,11 persen dari total ekuitas.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata mampu menghasilkan laba bersih sebesar 13,05 persen dari total aset. Nilai minimum sebesar 0,26 persen dan nilai maksimum sebesar 65,63 persen.

Variabel *size* yang merupakan variabel kontrol diukur dengan log natural total aset menunjukkan nilai minimum sebesar 9,93 dan nilai maksimum sebesar 18,85. Rata-rata perusahaan sampel menunjukkan sebesar 14,51.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	t	Signifikansi
Arus Kas Bebas	1.717	.088
<i>Collateral Assets</i>	-1.529	.128
<i>Leverage</i>	-4.306	.000
Profitabilitas	3.437	.001
Size	-.353	.725

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan nilai t sebesar 1,171 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,088. Nilai signifikansi sebesar 0,088 lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori keagenan. Hal ini dikarenakan 59 sampel memiliki arus kas bebas negatif, namun perusahaan tetap dapat membagikan dividen tinggi. Arilaha (2009) menyatakan jika perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham dengan membayarkan dividen, namun arus kas bebas tidak mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan dana eksternal untuk pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa pendanaan internal lebih utamakan, namun apabila kebutuhan dana tidak mencukupi maka dapat menggunakan pendanaan dari luar. Selain itu, alasan lain yang digunakan untuk menjelaskan tidak signifikannya hubungan arus kas bebas dengan kebijakan dividen dikarenakan arus kas bebas di Indonesia kurang mendapat perhatian karena keberadaannya tidak dilaporkan secara eksplisit (Hadianto dan Herlina, 2011). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Fauz dan Rosidi (2007) dan Arilaha (2009).

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan nilai t sebesar -1,529 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,128. Nilai signifikansi sebesar 0,128, lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 gagal ditolak. Dengan demikian, *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Adanya *collateral assets* yang dimiliki perusahaan tidak meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, walaupun tidak adanya tekanan dari pihak kreditor untuk menahan dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi dan melunasi hutang. Dengan demikian, *collateral assets* tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Pujiastuti (2008).

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan nilai t sebesar -4,306 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,01 sehingga H_0 berhasil ditolak dengan tingkat signifikansi 1 persen. Hal ini menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage*, maka semakin sedikit dividen yang dibagikan.

Berdasarkan teori agensi, adanya hutang yang tinggi akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajer, sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasi. Selain itu, penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung cicilan hutang dan bunga. Peningkatan hutang akan mempengaruhi dividen yang dibagikan. Hal ini dikarenakan pembayaran cicilan hutang dan bunga lebih diprioritaskan dari pada membagikan dividen, sehingga semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Fauz dan Rosidi (2009) dan Jannati (2011).

Hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan nilai t sebesar 3,437 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,01, sehingga H_0 berhasil ditolak dengan signifikansi 1 persen. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Litner, 1956). Adanya nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang

relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah (Andriyani, 2008). Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Marlina dan Danica (2009) dan Jannati (2011).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari empat variabel yang diteliti, yaitu arus kas bebas, collateral assets, leverage dan profitabilitas, terbukti bahwa *leverage* dan profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, tidak semua jenis industri terwakili dalam penelitian ini, sehingga terdapat kemungkinan terganggunya generalisasi hasil penelitian. *Kedua*, Penelitian ini menggunakan pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun.

Dengan adanya keterbatasan tersebut diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan pada penelitian ini. *Pertama*, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah perwakilan jenis industri selain manufaktur, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan untuk semua jenis industri. *Kedua*, Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan tahun amatan untuk lebih memperkuat pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Arilaha, A.M. 2007. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 No.1, h. 78-87
- Awat, N. J. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Brigham, E.E., L.C. Gapenski, P.R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. 6th ed. Orlando: The Dryden Press.
- Deitiana, T. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, h. 57-64
- Dewi, S.C. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, h. 47-48
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. "Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, h. 259-267
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gordon, M.J. 1959. "Dividends, Earnings and Stock Prices". *Review of Economic and Statistics*, Vol. 41, No. 2, h. 99-105
- Ipaktri, M. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

- Hadianto, B. dan Herlina. 2011. Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 3, No. 1, h 53-74
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Finance Economics*, Vol. 3, No. 4, h. 305-360
- Keown, A.J., J.D. Martin, J.W. Petty dan F.S. David. 2002. *Financial Management : Principles and Application*. 9th ed. New Jersey : Prentice Hall.
- Kieso, D.E., J.J. Wseygandt dan T.D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*. 12th ed. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Laksono, B. 2006. "Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio". *Tesis Dipublikasikan*, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro
- Litner, J. 1956. "Distribution of Income of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes". *American Economic Review*, Vol. 46, No.2, h. 97-113
- Lucyanda dan Lilyana. 2012. "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No.2, h. 129-138
- Marlina, L. dan C. Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, No. 1, h. 1-6
- Martono dan Agus. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonusa.
- Miller, M. H. and Rock. K. 1985. "Dividend policy under asymmetric information". *Journal of Finance*, Vol. 40, h. 1031-1051
- Mollah, S. 2011. "Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies? Empirical Investigation on the Pre and Post Reform Dividend Policy and Behavior of Dhaka Stock Exchange Listed Firms". *Studies in Economics and Finance*, Vol. 12, No. 2, h. 183-197
- Pujiastuti, T. 2008. " Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 2, h. 183-197
- Rosdini, D. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". *Working Paper in Accounting and Finance*
- Ross, S.A. 2000. *Fundamental of Corporate Finance*. Standard Edition, Boston, Irwin Mc. Graw-Hill.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.