

# Analisis Faktor – Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi *Pay Out Policy* pada Perusahaan Publik Malaysia

Chitra Ayuningtyas<sup>1</sup>, Agustini Hamid<sup>2</sup> (Corresponding Author)

Jurusan Akuntansi dan Keuangan, Bina Nusantara University, Alam Sutera Campus

Email : [chitrayuningtyas@yahoo.com](mailto:chitrayuningtyas@yahoo.com)

Jurusan Akuntansi dan Keuangan, Bina Nusantara University, Alam Sutera Campus

Email : [AgustiniHamid@binus.ac.id](mailto:AgustiniHamid@binus.ac.id)

## ABSTRACT

We investigate the relationship between free cash flow, life-cycle, profitability, and dividend payout policy of public companies in the Malaysia capital market. Dividends is used as the instrument in corporate governance mechanisms to mitigate conflicts of interest between shareholders and management as well as between the shareholders. The profit sharing of companies mitigate the value of companies cash flow . It is also to mitigate the discretion of management in the use of funds exaggerate or unfavorable investments and finally prevent their use of benefit from the conflict of private benefit managers. Our sample consists of 142 companies that getting from 800 companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). Index covering annually data from 2013 until 2017. We use panel data regression fixed-effect models. Fixed effect model is selected because it is assumed that the data is a single market (Malayis), that have the same characteristics. Meanwhile, to overcome the potential effect of heteroskedasticity, we used a panel of generalized least squares (GLS). The results showed free cash flow, profitability and leverage have an influence on payout policy meanwhile life cycle, liquidity and firm size, GDP and inflation have no influence on payout policy. The company's cash flow has a positive impact on the payment of dividends. It is indicated public company in Malaysia tend to pay higher dividends if their cash flow also increased. Likewise, the variables retained earnings consistently delivers positive coefficient. This condition indicates that the company is stable (mature in terms of age) and generate operating profits are put back into the business operations tend to pay higher dividends. Meanwhile the company is still new or younger still need funds for expansion of the capital generated by the business so that the level of their dividend payments tend to be smaller.

**Keywords** : *Free Cash Flow, Life Cycle, Profitability, Leverage, Payout Policy*

## ABSTRAK

Kami menyelidiki hubungan antara arus kas bebas, siklus hidup, profitabilitas, dan kebijakan pembayaran dividen perusahaan publik di pasar modal Malaysia. Dividen digunakan sebagai instrumen dalam mekanisme tata kelola perusahaan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen serta antara pemegang saham. Pembagian hasil perusahaan memitigasi nilai arus kas perusahaan. Hal ini juga untuk mengurangi keleluasaan manajemen dalam penggunaan dana yang besar atau investasi yang tidak menguntungkan dan akhirnya mencegah penggunaan manfaat dari konflik manajer Sampel yang digunakan terdiri dari 142 perusahaan yang diperoleh atas 800 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Indeks mencakup data tahunan dari 2013 hingga 2017. Kami menggunakan model efek tetap regresi data panel. Model efek tetap dipilih karena diasumsikan bahwa data adalah pasar tunggal (Malaysia), yang memiliki karakteristik yang sama. Sementara itu, untuk mengatasi efek potensial dari heteroskedastisitas, kami menggunakan panel *generalised least square* (GLS). Hasil penelitian menunjukkan arus kas bebas, profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh terhadap kebijakan

pembayaran sedangkan siklus hidup, likuiditas dan ukuran perusahaan, PDB dan inflasi tidak memiliki pengaruh pada kebijakan pembayaran. Arus kas perusahaan memiliki dampak positif pada pembayaran dividen. Hal ini mengindikasikan perusahaan publik di Malaysia cenderung membayar dividen yang lebih tinggi jika arus kas mereka juga meningkat. Demikian juga, variabel laba ditahan secara konsisten memberikan koefisien positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan stabil (matang dalam hal usia) dan menghasilkan laba operasi yang dimasukkan kembali ke dalam operasi bisnis yang cenderung membayar dividen yang lebih tinggi. Sementara itu perusahaan masih baru atau lebih muda masih membutuhkan dana untuk ekspansi modal yang dihasilkan oleh bisnis sehingga tingkat pembayaran dividen mereka cenderung lebih kecil.

**Kata kunci :** *Free Cash Flow, Life Cycle, Profitability, Return on Asset, Leverage, Payout Policy.*

## I. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi yang semakin pesat dapat mendorong integrasi ekonomi yang diwujudkan melalui Masyarakat Ekonomi Asia (MEA) dimana meningkatkan motivasi pengusaha – pengusaha baru untuk mendirikan sebuah perusahaan dan ikut serta dalam bersaing di pasar global. Para pengusaha yang sudah menjalankan perusahaannya terlebih dahulu semakin terdorong untuk membuat inovasi baru dalam diferensiasi produk yang menciptakan nilai yang lebih tinggi serta meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan mampu bertahan dan tetap eksis.

Perusahaan yang didirikan dan dijalankan memiliki tujuan untuk memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham atau investor. Laporan keuangan merupakan salah satu media yang menyajikan informasi yang penting bagi investor untuk menentukan keputusan dalam berbisnis. Investor dapat mengevaluasi informasi yang tersedia tentang kondisi keuangan perusahaan, manajemen, strategi dan lingkungan bisnisnya. Investor sangat membutuhkan informasi keuangan yang akurat untuk mengetahui kondisi perusahaan secara menyeluruh. Maka dari itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerjanya dalam mencapai tujuan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2013) merupakan distribusi yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sesuai proporsional dengan dasar kepemilikan. Pada umumnya, dalam pembagian kebijakan dividen menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Laba bersih yang menjadi indikator pembagian kebijakan dividen ini tercermin dalam laporan laba rugi (*income statement*) perusahaan yang

menggunakan *accounting income* agar tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk membayar dividen tersebut (Miller dan Modigliani, 1961). Selain itu, kebijakan dividen merupakan cara suatu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham mengenai kondisi keuangan perusahaan yang sangat kuat sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen seolah menunjukkan bahwa perusahaan telah memaksimalkan kinerja mereka untuk mendapatkan laba sesuai dengan target. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat akan memberikan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Sehingga pemegang saham dapat mengetahui nilai perusahaan dari sinyal yang diberikan manajemen. Menurut Gumanti (2013) kurangnya ketersediaan data dan kurang akuratnya data membuat pemegang saham lebih menekankan informasi yang berkenaan dengan dividen dari pada dengan laba yang dilaporkan perusahaan. Pemegang saham seringkali tidak mendapatkan informasi yang akurat tentang kinerja perusahaan dan karena laporan keuangan juga berpotensi untuk tidak disajikan secara benar, maka perhatian pemegang saham dapat bergeser kepada sejarah pembayaran dividen perusahaan. Konsekuensinya, kebijakan dividen perusahaan dipandang sebagai cerminan dari harapan atas kinerja di masa mendatang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, pada penelitian ini, faktor – faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi *payout policy* adalah *Free Cash Flow, Life Cycle, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Gross Domestic Product* dan Inflasi. Maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
2. Apakah *life cycle* berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
3. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
4. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
5. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
7. Apakah *Gross Domestic Product (GDP)* berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?
8. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *payout policy* pada perusahaan non keuangan di Malaysia?

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Dividen

Kieso *et al.* (2007) membagi dividen menjadi 4 (empat) jenis. Dividen tunai (*cash dividends*), merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai umumnya dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan. Laba ditahan yang tinggi bukan menjadi jaminan perusahaan memiliki kas yang banyak dan mampu membayar dividen tunai. Laba ditahan dapat digunakan untuk investasi perusahaan atau membayar hutang. Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind*, merupakan dividen yang dibayarkan dengan menggunakan aset perusahaan selain kas. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan disebut sebagai dividen likuidasi. Dividen saham (*stock dividends*), merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham, dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

(De Angelo & De Angelo, 2006) (De Angelo & De Angelo, 2006) berasumsi dengan memberikan retensi keuntungan, berakibat pada berkurangnya arus kas bebas

yang tersedia bagi pemegang saham, maka kebijakan dividen penting dalam menentukan nilainya. Temuan ini mendukung teori Jensen (1983) tentang arus kas bebas yang terkait dengan hubungan positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sementara itu, jika manajer menggunakan kebijaksanaan mereka dengan membuang arus kas bebas perusahaan yang menyebabkan menghancurkan nilainya (misalnya; (Jensen, 1986) (Easterbrook, 1984).

Van Horne *et al* (1997) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Tujuan pemanfaatan laba ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan sering menjadi konflik, karena setiap perusahaan menginginkan adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan namun disisi lain juga harus membayarkan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi pembayaran dividennya maka sedikit laba yang ditahan perusahaan dan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2001:253). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Rosdini, 2009). Kebijakan dividen optimal menurut Brigham dan Houston (2005:66) yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham, perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### 2.2 Dividend Payment

Kebijakan pembayaran (*payout policy*) keuntungan perusahaan dapat dilakukan dengan cara membagikan dividen atau membeli kembali saham (*stock repurchases*). Sebuah teori komprehensif kebijakan pembayaran harus menjelaskan

“berapa banyak, kapan, dan bagaimana”, dari: 1) nilai keseluruhan pembayaran suatu perusahaan, 2) waktu pembayaran perusahaan setiap periode, dan 3) bentuk pembayaran yang dilakukan (seperti, pembayaran dividen atau pembelian kembali saham) (DeAngelo, DeAngelo, dan Skinner, 2009). Beberapa penelitian mengenai kebijakan pembayaran telah banyak dilakukan seperti halnya Lintner (1956) menjelaskan mengenai keputusan dan kebijakan dividen; Miller dan Modigliani (1961) menganalisis kebijakan dividen dengan memberikan kontribusi teori irelevan; Grullon dan Michaely (2002) menganalisis hubungan dividen dengan stock repurchases; dan DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) menguji kebijakan dividen dengan life cycle theory.

DeAngelo, et al. (2006) menyatakan bahwa dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup perusahaan. Perusahaan yang berada dalam tahap dewasa (*mature*) lebih cenderung untuk membayarkan dividen karena pada tahap ini perusahaan memiliki jumlah laba yang besar dan peluang investasi yang rendah. Sementara perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan (*growth*) lebih cenderung tidak membayarkan dividen karena pada tahap ini perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi namun memiliki pendanaan yang terbatas. Dalam teori ini keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. Teori ini memprediksi bahwa pada tahun-tahun awal sejak pendirian, perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin dewasa perusahaan di mana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi, dividen yang dibayarkan juga akan meningkat. Coulton dan Ruddock (2011) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen konsisten dengan siklus hidup perusahaan.

Coulton dan Ruddock (2011) menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan yang membayar dividen biasa atau dividen khusus, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berhubungan dengan kemungkinan perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham, dan perusahaan yang sedang tumbuh berhubungan negatif dengan pembelian kembali saham.

Ketika memutuskan seberapa besar jumlah kas yang akan didistribusikan, manajer keuangan harus selalu ingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dan arus kas perusahaan sebenarnya

dimiliki oleh pemegang sahamnya, sehingga manajemen sebaiknya tidak menahan laba kecuali jika mereka dapat menginvestasikan kembali laba tersebut pada tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2014). Maka dari itu perlu adanya pemahaman bagaimana cara mendistribusikan excess cash flow perusahaan.

Bhattacharya (1979) mengungkapkan perubahan kebijakan dividen mengandung informasi khususnya tentang aliran kas perusahaan dimasa depan. Hal ini didukung oleh penelitiannya David (2010); Refra dan Widiastuti (2014) mereka menyebutkan bahwa dividen memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa depan. Sebaliknya Grullon, Michaely, dan Swaminathan (2002) menemukan bahwa perubahan dividen tidak memprediksikan pertumbuhan atau peningkatan kinerja dimasa depan.

Konsep *FCF* merupakan perluasan dari konsep biaya keagenan ke dalam manajemen struktur modal. Jensen (1986) mendefinisikan *FCF* sebagai “... *cash flow in excess of that required to fund all projects that have net present values when discounted at relevant cost of capital.*” Senada dengan Jensen (1986), Lease et al (2000:39) menyebut *FCF* sebagai selisih antara arus kas operasi dengan arus kas investasi. Perhitungan untuk *FCF* dapat dilakukan berdasarkan laporan arus kas (Penman, 2001). *FCF* adalah fokus utama dalam analisis *discounted cash flow* (*DCF*), likuiditas, dan perencanaan finansial dan merupakan kas bersih yang dihasilkan dari operasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim atas hutang dan ekuitasnya. Menurut Martin & Petty (2000), pendefinisian dan pengukuran *FCF* harus didasarkan pada alasan perhitungan arus kas. Meski hanya memiliki sedikit relevansi untuk tujuan penciptaan nilai bagi pemegang saham, format akuntansi tradisional yang disebut laporan arus kas dapat dipakai. Keown et., al (2000:56) menjelaskan bahwa *free cash flows* merupakan bagian arus kas perusahaan yang tidak bisa diinvestasikan secara menguntungkan di dalam perusahaan, dan penggunaan dibawah kontrol manajemen perusahaan, pada prinsipnya manajer seharusnya menggunakan arus kas bebas untuk mendanai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai saldo kas *free cash flow* menyatakan

bahwa pada saat perusahaan membutuhkan dana, pemegang saham lama lebih suka untuk menerbitkan hutang baru daripada menerbitkan ekuitas baru, sebab persyaratan pembayaran bunga akan memaksa manajer untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Pada pembayaran hutang yang tetap, penyalahgunaan uang investor beresiko terhadap kegagalan pembayaran hutang yang menyebabkan kepailitan perusahaan.

### 2.3 Life Cycle dan dividend payment

Pembayaran dividen cenderung mengikuti *life cycle* perusahaan tersebut (Baker Powell, 2009). Fama dan French (2001) menemukan adanya hubungan antara tahap daur hidup suatu perusahaan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung perusahaan besar, memiliki profitabilitas tinggi dengan kesempatan bertumbuh yang rendah sedangkan perusahaan yang profitabilitasnya rendah namun kesempatan pertumbuhannya tinggi dengan pengeluaran investasi yang melebihi pendapatannya memilih untuk menahan labanya dan tidak membagikan dividen. Terdapat *trade-off* antara laba ditahan dan laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen. *Trade-off* tersebut terus berkembang sejalan dengan akumulasi laba yang terus meningkat dan kesempatan investasi yang menurun, yaitu pada saat perusahaan mencapai tahap *mature*. Pada tahap *mature* itulah perusahaan cenderung membagikan dividen (De Angelo et al., 2006).

Menurut penelitian Fama dan French (2001), De Angelo et al. (2006) terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Perusahaan yang ada pada tahap awal (*start-up stage*) mempunyai peluang lebih untuk berinvestasi daripada kemampuan menghasilkan kas. Keputusan yang terbaik dari perusahaan pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat. Laba ditahan merupakan salah satu sumber biaya internal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan (Difah, 2011). Di sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Keputusan perusahaan

yang tepat dalam tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan sedangkan sebagian besarnya dipakai untuk kemakmuran pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan metode regresi data panel dimana melibatkan urutan waktu (*time series*) dan pada sektor yang berbeda-beda (*cross sectional*). Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah program Eviews 9.0. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder atau data tidak langsung dimana data tersebut telah disediakan oleh pihak kedua. Data tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Data tersebut diperoleh dari *website* [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com) dan *website* [www.financials.morningstar.com](http://www.financials.morningstar.com) tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dimana sampel yang dipilih berdasarkan ketersediaan informasi dan kesesuaian kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini. Dengan adanya pembatasan kriteria perusahaan tersebut, diharapkan hasil penelitian yang dilakukan dapat menggambarkan bahwa perusahaan telah melakukan pengungkapan risikonya dengan baik dan untuk kebutuhan analisis selanjutnya.

*Payout Policy* yaitu tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau sering disebut dividen. *Payout policy* dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut Kasmir (2007) dalam Prasetyo dan Suryono (2016) adalah :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \quad (1)$$

*Free cash flow* merupakan kelebihan kas yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, namun keputusan tersebut dipengaruhi kembali oleh

kebijakan perusahaan. *Free Cash Flow* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Prasetio dan Suryono 2016)

$$FCF = \frac{\text{Cash Flow from Operating}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

Perusahaan yang berada pada tahap *mature* dengan kesempatan investasi yang rendah cenderung membagikan dividen lebih besar, sedangkan perusahaan yang berada pada tahap *growth* dimana kesempatan investasinya tinggi melebihi pendapatannya lebih cenderung untuk menahan labanya dan tidak memberikan dividen. Dari penjelasan tersebut terdapat hubungan antara tahap daur hidup perusahaan dengan *payout policy*. Rasio untuk menghitung *Life Cycle* menurut Heniswara (2014) adalah :

$$Lcyc = \frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Equity}} \quad (3)$$

Profitabilitas merupakan salah satu pengukur bagi kinerja suatu perusahaan, dimana profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi (Samrotun 2015).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}} \quad (4)$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi oleh suatu perusahaan dengan menggunakan rumus *current ratio* (CR). Mengacu pada Samrotun (2015) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (5)$$

*Leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan (Samrotun 2015).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad (6)$$

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan yang diprosksikan dengan menggunakan natural logaritma (*ln*) dari total aktiva (Samrotun 2015).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva}) \quad (7)$$

GDP meningkat memberikan sinyal bahwa kemakmuran masyarakat juga meningkat. Penjualan perusahaan meningkat seiring dengan konsumsi meningkat dan mendorong perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi. GDP diukur dengan tingkat pertumbuhan ekonomi di Malaysia.

Inflasi tinggi mendorong perusahaan untuk membagi dividen dalam jumlah yang tinggi. Kebijakan ini memberikan persepsi kepada investor bahwa dengan tekanan inflasi, perusahaan masih bisa mempertahankan keuntungan yang dapat dibagi kepada pemegang saham. Inflasi diukur dari tingkat Inflasi.

Variabel utama dari penelitian ini adalah *dividend ratio* (La Porta R. et al. 2000, Mulyani et al., 2016, Faccio et al., 2001), *free cash flow* (Jensen M. , 1986), proksi untuk *life-cycle* (*retain eraning/total equity*), *profitability* (DeAngelo et al., 2004, Truong & Heaney, 2007), dan beberapa variabel spesifik lainnya dari perusahaan seperti *size* perusahaan (besaran *asset*), besarnya hutang perusahaan (*leverage*) dan faktor makro ekonomi (angka inflasi dan pertumbuhan ekonomi).

Kajian ini akan menggunakan *static panel* data regression model; dengan model sebagai berikut :

$$Div_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{i,t} + \beta_2 LCyc_{i,t} + \beta_3 Prof_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 GDP_{it} + \beta_8 Inf_{it} + \varepsilon_{it} \dots (8)$$

Dimana :

- Div : Dividend payout ratio
- LCyc : Life - Cycle di proksi dengan RE/TE atau RE/TA
- Prof : Profitability diukur dengan Return on asset

Liq : Liquidity diukur dengan Current Ratio  
 Leverage : Leverage diukur dengan rasio Current Ratio  
 Size : Diukur dengan ukuran asset perusahaan  
 GDP : Tingkat pertumbuhan ekonomi  
 Inf : Tingkat Inflasi

adalah *Fixed Effect Model* atau *Common Effect Model* maka perlu dilakukan uji asumsi klasik.

**Tabel 2. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
 Equation: REGRESI  
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	8	1.0000

Sumber : Hasil Olahan Eviews 9.0

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penentuan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana dalam pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini, sampel yang terpilih sesuai dengan kriteria yang ada sebanyak 142 perusahaan dan jumlah data yang digunakan untuk penelitian sebanyak 710 data.

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data penelitian berdasarkan output E-Views 9 statistik deskriptif meliputi *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, standar deviasi, *skewness*, *kurtosis*, *Jarque Bera*, *probabilitas*, dan *observations*.

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Sample: 1 710

	DPR	FCF	LCYC	PRO	LIQ	LEV	SIZE	GDP
Mean	49.50120	0.050514	0.300110	8.429845	3.658394	1.778766	21.03377	5.1600
Median	40.70000	0.043107	0.194189	6.845000	2.320000	1.580000	20.72126	5.0000
Maximum	393.7000	0.557692	1.257732	50.43000	76.60000	11.25000	26.74350	6.0000
Minimum	1.300000	-0.319528	-0.483622	0.080000	0.060000	0.156179	17.66990	4.2000
Std. Dev.	38.93810	0.090289	0.289256	6.654090	6.258171	0.920399	1.708294	0.6950
Skewness	2.909545	0.779698	0.559570	2.250914	7.641438	4.577326	0.711535	0.0070
Kurtosis	18.44225	7.312443	2.292180	10.08892	75.54971	37.48585	3.103840	1.4546
Jarque-Bera Probability	8056.280	622.1042	51.87389	2086.195	162620.4	37662.00	60.22904	70.657
	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.0000
Sum	35145.85	35.86505	213.0780	5985.190	2597.460	1262.924	14933.98	3663.6
Sum Sq. Dev.	1074969.	5.779881	59.32129	31392.33	27767.78	600.6178	2069.053	342.50
Observations	710	710	710	710	710	710	710	710

Menurut Gujarati dan Porter (2012) persamaan yang memenuhi asumsi klasik yaitu persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Pada program *eviews*, model estimasi yang menggunakan metode tersebut hanya *Random Effect Model* (REM), sedangkan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM) menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Dengan demikian, perlu atau tidak perlunya uji asumsi klasik mengacu pada hasil metode yang estimasinya. Sehingga, jika dalam penelitian ini metode estimasi yang sesuai untuk persamaan regresi adalah *Random Effect Model*, maka tidak perlu dilakukannya uji asumsi klasik. Namun, jika metode estimasi yang sesuai untuk persamaan regresi

Setelah melakukan rangkaian uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier* model yang sesuai dan tepat untuk penelitian ini adalah model *random effect*.

**Tabel 3. Random Effect Model**

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 142  
 Total panel (balanced) observations: 710

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	74.26406	32.77093	2.266157	0.0237
FCF	36.98803	16.44815	2.248765	0.0248
LCYC	-8.293820	7.477613	-1.109154	0.2677
PRO	-1.110341	0.279976	-3.965851	0.0001
LIQ	-0.181149	0.333534	-0.543122	0.5872
LEV	4.764943	2.221089	2.145319	0.0323
SIZE	-0.736632	1.443058	-0.510466	0.6099
GDP	-3.179264	3.420666	-0.929428	0.3530
INFLASI	3.540314	3.310114	1.069544	0.2852

Sumber : Olahan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.0248 dimana ketika *p-value*  $0.0248 < \alpha$  ( $=0.05$ ) maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X1) yaitu *free cash flow* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.2677 dimana ketika *p-value*  $0.2677 > \alpha$  ( $=0.05$ ) maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X2) yaitu *life cycle* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.0001 dimana ketika *p-value*  $0.0001 < \alpha$  ( $=0.05$ ) maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Sehingga dapat diberikan

kesimpulan bahwa variabel independen (X3) yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.5872 dimana ketika  $p\text{-value } 0.5872 > \alpha (=0.05)$  maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_4$  ditolak. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X4) yaitu likuiditas yang diproksikan dengan *current asset* (CR) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.0323 dimana ketika  $p\text{-value } 0.0323 < \alpha (=0.05)$  maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X5) yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.6099 dimana ketika  $p\text{-value } 0.6099 > \alpha (=0.05)$  maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_6$  ditolak. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X6) yaitu ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.3530 dimana ketika  $p\text{-value } 0.3530 > \alpha (=0.05)$  maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_7$  ditolak. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X7) yaitu GDP secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

Berdasarkan hasil regresi data panel yang terdapat pada tabel 4.8 diperoleh hasil dari perhitungan *p-value* sebesar 0.2852 dimana ketika  $p\text{-value } 0.2852 > \alpha (=0.05)$  maka dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_8$  ditolak. Sehingga dapat diberikan kesimpulan bahwa variabel independen (X8) yaitu inflasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *payout policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (Y1).

## CONCLUSIONS

Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut, bahwa *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik Malaysia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

*Free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik Malaysia. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk bertumbuh, membayar hutang dan membagikan *return* saham berupa dividen.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik Malaysia. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan tidak akan mengubah besaran dari dividen yang dibagikan kepada investor karena perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan laba nya yang akan digunakan untuk bertumbuh.

*Leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik Malaysia. Semakin tinggi jumlah hutang suatu perusahaan maka perusahaan mengarah kepada rendahnya membagikan dividenya. Hal tersebut dikarenakan, prioritas utama dari perusahaan tersebut adalah membayar kewajibannya sedangkan dividen yang dibagikan berasal dari jumlah yang tersedia setelah melakukan pembayaran kewajibannya.

Setelah melakukan berbagai pengujian dalam penelitian ini, penulis menyadari bahwa adanya keterbatasan yang dalam penelitian ini, diantaranya adalah :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya *free cash flow*, *life cycle*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, GDP dan inflasi. Sedangkan masih banyak variabel-variabel lainnya yang dapat



- menggambarkan pengaruhnya terhadap *payout policy*.
2. Periode penelitian yang terbatas, hanya 5 tahun dari 2013-2017.  
Setelah dilakukannya penelitian ini, penulis berharap agar penelitian ini dapat mendorong penelitian selanjutnya mengenai *free cash flow*, *life cycle*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, GDP dan inflasi terhadap *payout policy* pada perusahaan non – keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Untuk memperbaiki keterbatasan - keterbatasan yang ada pada penelitian ini, penelitian selanjutnya peneliti berharap agar dapat menambah variabel independen lainnya yang memiliki pengaruh terhadap *payout policy* serta menambah periode penelitian. Peneliti juga berharap untuk penelitian selanjutnya, dapat melakukan penelitian di negara ASEAN lainnya untuk dijadikan perbandingan.

#### REFERENSI

- [1] Ardiyanti, Nyi Raden Sella Ayu. 2015. "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)* 2(2): 218–28.
- [2] Arifin, Samsul, and Nur Fadjrih Asyik. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(2): 1–17.
- [3] Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. 2016. Institutional Stock Ownership and Firms Cash Dividend Policies: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 65, 91-107.
- [4] Gitman, Laurence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th ed.
- [5] Gujarati, Damodar N., and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- [6] Gumanti, Tatang A. 2013. *Kebijakan Dividen : Teori, Empiris Dan Implikasi*.
- [7] Harijanto, Victor Aquino, and Titik Mildawati. 2017. "Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6: 69–87.
- [8] Harsindhujaji, Nurman C. 2014. "Ketidakrelevanan Dividen Akan Meningkatkan Atau Menurunkan Nilai Perusahaan (Perusahaan Otomotif di BEI)." *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 6 (2014)* 3(6).
- [9] Heniswara, Nurul. 2014. "Analisis Pengaruh Mekanisme Agensi, Risiko Pasar Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII." : 1–13.
- [10] Idawati, Ida Ayu Agung, and Gede Merta Sudiartha. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI." *Ekonomi Dan Bisnis Vol 3 NO 6: 1604–19*.  
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/7984>.
- [11] Imayanti, Meuthia Hapsari. 2013. "Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan Dalam Kebijakan Dividen; Studi Pada Sektor Ekonomi Yang Listing Di BEI." *Jurnal Etikonomi* 12(1): 33–44.
- [12] Ishaq, Alfina Febrisa, and Nur Fadjrih Asyik. 2015. "Pengaruh Profitabilitas , Cash Position , Leverage , Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(3): 1–15.
- [13] Jensen, M. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow. *Corporate Finance & Take Overs. American Economics Review*, 76(2),323-329.
- [14] Jensen, Michael, and William Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *The economic nature of the firm* 3: 305–60.
- [15] Kangarlouei, Saeid Jabbarzadeh, Ali Hasanzadeh dan Morteza Motavassel. 2014. Life Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Commerce and Accounting Research Vol. 3 Issue 1*.
- [16] Koostanto, Harya B. 2013. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Dan PDB Terhadap Perubahan Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia." *Bogor (ID): IPB*.
- [17] Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, XXXIV(4), 411-433.
- [18] Mayarina, Nana A., and Titik Mildawati. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi." 6(2).
- [19] Paramita, R A Sista. 2015. "Free Cash Flow,

- Leverage, Besaran Dan Siklus Hidup Perusahaan : Bukti Kebijakan Dividen Di Indonesia.” *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen* 15(1): 169–81.
- [20] Penman, Stephen H. 2001. “On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models for Use in Equity Valuation: A Response to Lundholm and O’Keefe (CAR, Summer 2001).” *Contemporary Accounting Research* 18(4): 681–92.
- [21] Pramitha, Anasthasia. 2017. “Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan LQ45.” 6: 1–15.
- [22] Prasetyo, Djoko Adi, and Bambang Suryono. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1): 1–19.
- [23] Prasetyanto, Panji Kusuma. 2016. “Pengaruh Produk Domestik Bruto Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009.” *Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*,: 2548-1401 1(1): 60–84.
- [24] Pratama, I Gusti Angga Bagus, and I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi.” *Jurnal Manajemen Ubud* 5(2): 1338–67.
- [25] Puteri, Irene Mardian. 2016. “Analisis Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Insider Ownership , Institutional Ownership Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate Dan Konstruksi Bangunan.” 2(1): 41–54.
- [26] Roring, Rio dan Sautma Ronni. 2014. Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Finesta* vol. 2, No. 2, 63-67.
- [27] Samrotun, Yuli C. 2015. “Kebijakan Dividen dan Faktor - Faktor yang Mempengaruhinya.” *Jurnal Paradigma* 13(1): 92–103.
- [28] Sendow, Gloria Julianita, Grace B. Nangoi, and Winston Pontoh. 2017. “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016.” *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing* 8: 317–29.
- [29] Suartawan, Putu Adi, and Gerianta Wirawan Yasa. 2016. “Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(3): 2014–44.
- [30] Suliana, and Apit Susanti. 2017. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19(1): 16–24.
- [31] Swastyastu, Made Wiradharma, Gede Adi Yuniarta, and Anantawikrama Tungga Atmadja. 2014. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *e-Journal SI Ak Univeritas Pendidikan Ganesha* 2(1).
- [32] Syardiana, Gita, Ahmad Rodoni, and Zuwesty E. Putri. 2015. “Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal Perusahaan.” *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial VOL.VI, NO(1):* 119–34.
- [33] Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald D. Kieso. 2013. *Financial Accounting IFRS*. 2e ed.
- [34] Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. 4th ed.
- [35] Wulandari, Dessy U., and Ketut A. Suardana. 2017. “Pengaruh Profitabilitas , Kesempatan Investasi , Free Cash Flow , dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20(1): 202–30.
- [36] Yusof, Yusnilyana, and Suhaiza Ismail. 2016. “Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia.” *Review of International Business and Strategy* 26(1): 88–99. Arie Purnami, K. D., dan Sri Artini, L. G. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309-1337
- [37] Artiningsih, W. (2016). Analisis Pengaruh Investor Institutional Dan Kinerja Fundamental Dengan Growth Dan Size Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kebijakan Dividen.
- [38] Bagus Nufiati, N. M., dan S. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan PEFINDO. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(3).
- [39] Beriwisnu, T. C., dan Priyadi, M. P. (2017).

- Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(12).
- [40] Berry, Y. (2016). Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Tahap Mature dan Growth. *JRAK*, 7(1), 65-73.
- [41] Chayati, N. N., dan Asyik, N. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- [42] DeAngelo, H., DeAngelo, L., dan Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test of Life Cycle Theory. *Journal of Financial Economics* 81, 227-254.
- [43] Denis, D. J., dan Osobov, I. (2008). Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on The Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics* 89, 62-82.
- [44] Hermansyah. (2017). Pengaruh Kondisi Modal Kerja terhadap Profitabilitas (Studi Empiris : Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar pada BEI Katagori Saham LQ 45 Periode 2007 Sampai Dengan 2011). *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi*.
- [45] Kajola, S. O., Desu, A. A., dan Agbanike, T. F. (2015). Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(6), 539-557.
- [46] Kim, S., Park, S. H., dan J. S. (2017). A J-shaped Cross-Sectional Relation Between Dividends and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 857-877.
- [47] Kouser, R., Luqman, R., Yaseen, A., dan Azeem, M. (2015). Dividend Payout Policy and Financial Crisis: Evidence from the Life Cycle Theory. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(2), 583-597.
- [48] Kurnia, D. (2017). Analisis Signifikansi Leverage dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(2).
- [49] Kurniawati, L., Manalu, S., dan Negoro Octavianus, R. J. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1).
- [50] Mahendra, A. (2016). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Kurs, dan Impor terhadap Inflasi di Indonesia, 2(1), 1-12.
- [51] Nguyen, A., dan Nguyen, T. (2017). Free Cash Flow and Corporate Profitability in Emerging Economies: Empirical Evidence from Vietnam. *Economics Bulletin*, 38(1).
- [52] Nurhakim, A., Irni, Y., dan Iradianty, A. (2016). The Effect of Profitability and Inflation on Stock Return at Pharmaceutical Industries at BEI in the Period of 2011-2014. *First International Conference on Advanced Business and Social Sciences*, 2(2), 202-210.
- [53] Pontoh, W. (2016). The Motives Behind Dividend Policy. *International Journal in Economics and Business Administration*, 4(2), 29-40.
- [54] Prasetyo, D. A., dan Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1-19.
- [55] Rahman, G. D., dan K. (2016). The Influence of Tobin's Q, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate towards Stock Return (Study on Manufacture Companies Which are Listed in Indonesian Stock Exchange Periods 2011-2014). *E-Proceeding of Management*, 3(1), 331-338.
- [56] Ramadhan, W. A. (2016). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(2), 112-119.
- [57] Roring, R., dan Ronni, S. (2014). Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Finesta*, 2(2), 63-67.
- [58] Sari, R. R., dan Muharam, H. (2014). Analisis Pengaruh Invesment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar Dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2014 ).
- [59] Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., dan I. T. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230-252.
- [60] Yusof, Y., dan S. I. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed

Companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1),

88-89.