

**PENGARUH *EARNINGS*, *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN *DIVIDENDS SMOOTHING*
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC*
INDEX PERIODE 2010-2013**



SKRIPSI

OLEH:

ULUL ASFIHAN

NIM: 12390033

PEMBIMBING:

- 1. Dr. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFI, M.Ag.**
- 2. Drs. SLAMET KHILMI, M.SI.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH *EARNINGS*, *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP *DIVIDENDS SMOOTHING*
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC*
INDEX PERIODE 2010-2013**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**ULUL ASFIHAN
NIM: 12390033**

PEMBIMBING:

- 1. Dr. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFLI, M.Ag.**
- 2. Drs. SLAMET KHILMI, M.SI.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2016**



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Ulul Asfihan
Lamp : 1

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ulul Asfihan
NIM : 12390033
Judul Skripsi : **“Pengaruh *Earning, Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividends Smoothing* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2010-2013”**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam prodi Keuangan Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 April 2016
Pembimbing I

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Ulul Asfihan
Lamp : 1

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ulul Asfihan
NIM : 12390033
Judul Skripsi : ***“Pengaruh Earning, Free Cash Flow, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividends Smoothing Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2010-2013”***

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam prodi Keuangan Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 April 2016
Pembimbing II

Drs. Slamet Khilmi, MSI
NIP.19631014 199203 1 002



PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR
B- 166 Un.02/DEB/PP.05.03/VI/2016

Skripsi/Tugas akhir dengan judul:

“Pengaruh *Earnings, Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividends Smoothing* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2010-2013”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Ulul Asfihan

NIM : 12390033

Telah dimunaqasyahkan pada : 19 Mei 2016

Nilai Munaqasyah : A

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Keuangan Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tim Munaqasyah:
Ketua Sidang,

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., CA.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

Joko Setyono, S.E., M.Si.,
NIP. 19730702 200212 1 003

Yogyakarta, 07 Juni 2016
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dekan,



Dr. Ibnu Oizam, SE., M.Si., Ak., CA.
NIP. 1968002 199403 1 002

SURAT PERNYATAAN

Bismillahi Ar-Rahman Ar-Rahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Ulul Asfihan
NIM : 12390033
Jurusan-Prodi : Keuangan Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Earning, Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividends Smoothing* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2010-2013”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb..

Yogyakarta, 11 April 2016

Penyusun



Ulul Asfihan
NIM. 12390033

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Śād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّة	Ditulis	'iddah

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
---------	---------	---------------

عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-auliyā'

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌-----	Fatḥah	ditulis	A
-----◌-----	Kasrah	ditulis	i
-----◌-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fatḥah	ditulis	fa'ala
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	zūkira
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	Ā
جاهلية	ditulis	jāhiliyyah
2. fatḥah + yā' mati	ditulis	ā
تَنَسَّى	ditulis	tansā
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كَرِيم	ditulis	karīm
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فُرُوض	ditulis	furūd

F. Vokal Rangkap

1. fathāh + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
2. fathāh + wāwu mati قول	ditulis	<i>bainakum</i>
	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوض	ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ulul Asfihan
NIM : 12390033
Program Studi : Keuangan Syari'ah
Departemen : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

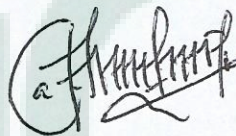
"Pengaruh *Earning, Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividends Smoothing* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2010-2013"

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan seksama.

Yogyakarta, 11 April 2016

Yang menyatakan



Ulul Asfihan
NIM: 12390033

MOTTO

*Ketika kau terjatuh biarkan
kesabaran mengajarmu caranya
bangkit, dan ketika kau bahagia
biarkan kebijaksanaan mengajarmu
rasa bersyukur. Allah selalu
memberi jalan bagi hamba-Nya
yang yakin.*

(11 April 2016)

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

“Keluarga Tercinta”

Keluarga Basir Marzait

KATA PENGANTAR

Bismillahi Ar-Rahman Ar-Rahim

Alhamdulillah segala puji dan syukur penyusun panjatkan kehadirat Allah Swt yang telah mencurahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya kepada penyusun, sehingga dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam tak lupa penyusun *haturkan* kepada Sang Baginda sejati, Nabi Muhammad Saw, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di *yaumul qiyamah* nanti. Setelah melalui berbagai proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur akhirnya skripsi atau tugas akhir ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

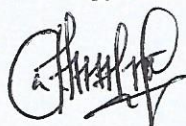
1. Bapak Prof. Drs. K.H. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta,
2. Bapak Dr. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
3. Bapak H.M. Yazid Afandi, M. Ag., selaku Ketua Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
4. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., dan Drs. Slamet Khilmi, M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi I dan II yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini,
5. Ibu Sunaryati, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing akademik dan seluruh Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN

Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk Penyusun selama menempuh pendidikan,

6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta seluruh staf di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
7. Orang tua tercinta, Bapak Basir Marzait, Ibu Suwarni, serta seluruh keluarga Mohammad Soim, Muhibbatul Anwaroh, Adib Bahtiyar, Eka Setyaningsih, Jumono, dan Mariatul Hasanah, atas segala do'a, dukungan, kasih sayang dan motivasi kehidupan terbaik.
8. Seluruh teman-teman jurusan Keuangan Syariah dan Keuangan Islam angkatan 2010, 2011, 2012 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Seluruh teman-teman *Basecamp Community* dan Klopasawit 199; Silfi, Yuni, Tirta, Diah, Yuli, Garnis, Retno, Tika, Sumarti, Ade, Wisnu, Faisal, Eko, Rizka, Dimas, Arif, Ragil, Bayu, Anam, Ja'far, Uti, Tajul, Dadi, Khoir, Najib, Azmi, Risbay, Bani, dan Syafar yang telah memberikan dukungan moril melalui canda tawa, diskusi dan kebersamaan.
10. Seluruh pimpinan, rekan dan sahabat selama kerja *freelance*; Ibu Maye, Bang Taufik, Mas Fikky, Mas Ihsan, Mas Arif, Rosyid, Mas Tarno, Mas Ibnu, Azim, Adib, Udin, Kholid, Afif, Agus, Agnes, Rytha, dan Ninik yang telah memberikan ilmu, pengalaman, kebijaksanaan, fasilitas dan dukungan lainnya serta semua yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 11 Maret 2016



Ulul Asfihan

NIM. 12390033

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	xi
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	xii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR GAMBAR & TABEL	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan	9
BAB II KERANGKA TEORI	11
A. Penelitian Terdahulu	11
B. Landasan Teori	14
1. Kebijakan Dividen	14
2. Teori Kebijakan Dividen	17
3. Teori Keagenan	18
4. Signaling Theory	20
5. Pecking Order Hypothesis	20
6. Dividends Smoothing	21
7. Faktor yang Mempengaruhi Dividends Smoothing	24
a. Earnings	24
b. Free Cash Flow	26
c. Kepemilikan Institusional	29
C. Pengembangan Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Jenis Penelitian	36
B. Populasi dan Sampel	36
C. Jenis dan Sumber Data	37
D. Definisi Operasional Variabel	37
1. Variabel Dependen	37
2. Variabel Independen	38
E. Metode Pengumpulan Data	40
F. Teknik Analisis Data	40
1. Deskriptif Statistik	40
2. Analisis Regresi Data Panel	41
3. Estimasi Regresi Data Panel	41

a. Model Common Effect.....	42
b. Model Fixed Effect	43
c. Model Random Effect	44
4. Analisis Regresi Linier	46
5. Uji Hipotesis	48
a. Uji Koefisien Determinasi	48
b. Uji t	48
c. Uji F	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	50
A. Deskripsi Objek Penelitian	50
B. Analisis Deskriptif Statistik.....	51
C. Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel	53
1. Estimasi Data Panel Earnings dan Dividends Smoothing	53
a. Uji Chow.....	53
b. Uji Hausman	55
2. Estimasi Data Panel Free Cash Flow dan Dividends Smoothing	56
a. Uji Chow.....	56
b. Uji Hausman	58
c. Uji LM	59
3. Estimasi Data Panel Kepemilikan Institusional dan Dividends Smoothing.....	60
a. Uji Chow.....	60
b. Uji Hausman	62
D. Analisis Regresi Data Panel	63
1. Analisis Pengaruh Earnings dan Dividends Smoothing.....	63
2. Analisis Free Cash Flow dan Dividends Smoothing	64
3. Analisis Kepemilikan Institusional dan Dividends Smoothing	65
E. Uji Hipotesis.....	66
1. Uji F dan Koefisien Determinasi	67
a. Earnings dan Dividends Smoothing.....	68
b. Free Cash Flow dan Dividends Smoothing.....	68
c. Kepemilikan Institusional dan Dividends Smoothing	69
2. Uji t.....	70
a. Earnings dan Dividends Smoothing.....	70
b. Free Cash Flow dan Dividends Smoothing.....	70
c. Kepemilikan Institusional dan Dividends Smoothing	71
F. Pembahasan	71
1. Pengaruh Earnings dan Dividends Smoothing	72
2. Pengaruh Free Cash Flow dan Dividends Smoothing.....	76
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Dividends Smoothing.....	78
BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....	81
A. Kesimpulan.....	81
B. Implikasi	83
C. Saran-saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1: Pergerakan Indeks JII	6
---	---

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1: Daftar Perusahaan Objek Penelitian	50
Tabel 4.2: Statistik Deskriptif	51
Tabel 4.3: Estimasi Common effect Earnings dan Dividends Smoothing	54
Tabel 4.4: Estimasi Fixed Effect Earnings dan Dividends Smoothing	54
Tabel 4.5: Uji Hausman Earnings dan Dividends Smoothing	56
Tabel 4.6: Estimasi Common Effect FCF dan Dividends Smoothing	57
Tabel 4.7: Estimasi Fixed Effect FCF dan Dividends Smoothing	57
Tabel 4.8: Uji Hausman FCF dan Dividends Smoothing	59
Tabel 4.9: Estimasi Common Effect KI dan Dividends Smoothing	61
Tabel 4.10: Estimasi Fixed Effect KI dan Dividends Smoothing	61
Tabel 4.11: Uji Hausman KI dan Dividends Smoothing	62
Tabel 4.12: Analisis FCF dan Dividends Smoothing (Model Random Effect)	64
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Estimasi Regresi	72

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *earning*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional yang dijadikan faktor penentu untuk menjelaskan perilaku kebijakan *dividends smoothing* perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 13 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama kurun waktu tahun 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program *E-views* 8. Penelitian ini menemukan bahwa *free cash flow* merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan *dividend smoothing* perusahaan. Dari tiga variabel yang dimasukkan ke dalam model penelitian, hanya variabel *free cash flow* yang menghasilkan nilai *speed of adjustment* (SOA) dibawah 0.5 yang menandakan perilaku dividen yang stabil. Penelitian ini konsisten dengan *free cash flow hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan aliran kas bebasnya untuk membayar dividen guna mengurangi *agency conflict*.

Kata kunci: *earnings*, *free cash flow*, *kepemilikan institusional*, *dividends smoothing*, *speed of adjustment*.

Abstract

The purpose of this research is to analyze the effect of earnings, free cash flow and institutional ownership which used as the determining factor to explain the behavior of smoothing dividends policy. The Samples in this research is 13 companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) during the period 2010-2013. The analysis technique is the panel data regression analysis using E-views 8 program. The research finds that free cash flow is an important factor affecting the dividends smoothing policy. Free cash flow is the only one of three variables included in the model research, generated speed of adjustment (SOA) below 0.5 indicating smoothing dividend behavior. This research consistent with the free cash hypothesis, that the firm pay dividend from free cash flow to reduce agency conflict.

Keywords: *earnings, free cash flow, institutional ownership, dividends smoothing, speed of adjustment.*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan para manajer berkaitan dengan tujuan utama perusahaan untuk memaksimumkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*). Apakah perusahaan akan membagikan sebagian proporsi laba kepada *shareholders* atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap internal perusahaan (dana perusahaan) dan eksternal perusahaan seperti *shareholders* dan kreditor (Ahmad, 2014:15).

Pembagian dividen akan mengakibatkan *retained earnings* (laba ditahan) menjadi rendah, selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* yang dapat digunakan untuk pengembangan investasi dan ekspansi (Sartono, 2001:281). Sebaliknya, apabila perusahaan tidak membagikan dividen, *retained earnings* akan semakin besar. Namun di sisi lain, tidak membagikan dividen bisa saja dianggap sebagai *signal negative* bagi investor.

Pada bulan April tahun 2015, Bareksa mencatat ada 20 perusahaan yang membagikan dividen. Terdapat 13 (tiga belas) perusahaan yang memberikan *return* positif terhadap pembagian dividen tersebut, sedangkan 7 (tujuh) perusahaan lainnya memberikan *return* negatif. Harga saham PT Logindo Samudramakmur, Tbk. (LEAD) mengalami kenaikan sebesar 8 persen selama tanggal 2-7 April 2015, setelah mengumumkan pembagian

dividen sebesar Rp 40 per saham atau 11 persen dari laba bersih tahun 2014 (www.bareksa.com, 2015).

Di sisi lain, besarnya biaya ekspansi bisnis nampaknya tidak menghalangi perusahaan untuk rajin membagikan dividen. Salah satu perusahaan yang stabil membagikan dividen adalah BCA (Bank Central Asia) yang pada tahun 2015 berencana membagikan dividen interim bernilai Rp 55 per saham atau total Rp 1,3 Triliun. Angka ini lebih tinggi daripada dividen interim tahun lalu sebesar Rp 45 per saham atau mencapai Rp 1,23 Triliun (www.kontan.co.id, 2015). Dalam laporan tahunan 2014, Astra International tercatat membagikan dividen final sebesar Rp 216 per lembar saham untuk tahun buku 2013, nilai tersebut sama dengan dividen yang dibagikan untuk tahun buku 2012. Fenomena ini menunjukkan bahwa adanya kecenderungan beberapa perusahaan di Indonesia lebih memperhatikan respon investor terhadap pembagian dividen, sehingga perusahaan tidak ingin mengurangi dividen yang dibagikan.

Dividends smoothing merupakan salah satu diantara kebijakan dividen yang dapat dilakukan oleh perusahaan. *Dividend smoothing* dapat diartikan menjaga dividen per saham konstan selama dua tahun atau lebih secara berurutan, dengan kata lain menjaga stabilitas dividen (Guttman dkk., 2008:1). Manajer dapat dikatakan meratakan dividen jika mereka mengikuti kebijakan pembayaran dividen dengan nominal konstan. Menurut Suharli (dalam Fajriyah, 2011:1) perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Jika perilaku investor cenderung menginginkan dividen yang tinggi

dibandingkan *capital gain* di kemudian hari, maka kebijakan *dividends smoothing* dapat menjadi informasi positif yang akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Dalam fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 menyatakan harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direayasa. Hal ini berarti perusahaan tidak boleh memberikan informasi menyesatkan untuk menaikkan nilai perusahaan melalui naiknya harga saham. Apabila perusahaan menginginkan nilai perusahaan naik, melalui dividen yang stabil atau tinggi, kebijakan dividen tersebut harus sesuai dengan kemampuan bayar, valuasi dan aset yang ada. Melihat hal tersebut, kebijakan *dividends smoothing* dapat digunakan sebagai alternatif yang diambil perusahaan untuk menarik minat investor untuk kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Pertanyaan yang muncul berikutnya adalah faktor apa yang dijadikan dasar (*key determinant*) kebijakan dividen yang stabil ini. Apakah didasarkan pada *earnings* yang dimiliki perusahaan atau dana yang tersedia untuk perusahaan yang tercermin dalam nilai *free cash flow* ataupun faktor lainnya yang secara signifikan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian awal tentang kebijakan dividen *smoothing* (stabil) dikemukakan oleh Lintner (1956:102), yang mengungkapkan bahwa perusahaan lebih memperhatikan stabilitas dividen dibanding dengan

menetapkan dividen yang berbeda setiap kuartal. Setelah mewawancarai para manajer, Lintner menyatakan manajer lebih percaya bahwa para investor memilih menempatkan dananya ketika dividen yang diberikan stabil. Manajer baru akan mengurangi dividen apabila tidak ada pilihan lain, dan meningkatkan dividen apabila mereka yakin arus kas (*cash flow*) bisa mempertahankan tingkat dividen yang baru.

Kebijakan dividen yang stabil dapat dilihat dari tingkat *speed of adjustment* (SOA) dari perubahan dividen yang dibayarkan. Apabila nilai SOA mendekati 0 (nol) atau lebih rendah daripada 0.5 mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan kebijakan dividen yang stabil (*smooth*). Setelah penelitian Lintner (1956) di Amerika Serikat (USA), penelitian empiris selanjutnya membuktikan bahwa *dividends smoothing* telah digunakan pada perusahaan di beberapa wilayah yurisdiksial lain diantaranya; perusahaan di Inggris (Al-Najjar dan Belgithar, 2012), perusahaan non-keuangan di Malaysia (Kighir, Omar, dan Mohamed, 2015), industri perbankan di India (Bodla dkk., 2007), Perusahaan di Jerman (Andres dkk, 2009) dan perusahaan di Yordania (Basil Al-Najjar, 2014).

Penelitian Guttman dkk. (2008:30) menemukan bahwa ada kontinum keseimbangan dimana dividen konstan untuk berbagai laba yang direalisasikan. Selama *earnings* tidak keluar dari interval yang ditetapkan maka dividen yang dibagikan stabil dari tahun ke tahun. Pendapat ini didukung oleh Kighir, Omar dan Mohamed (2013:17) yang menemukan bahwa perusahaan non-keuangan di Malaysia lebih mementingkan laba saat ini (*current earnings*) daripada arus kas (*cash flow*) untuk menentukan

kebijakan pembayaran dividen. Berbeda dengan hal tersebut, Al-Najjar dan Belghitar (2012:66) berpendapat bahwa penentu utama kebijakan dividen perusahaan-perusahaan Inggris adalah *cash flow* (arus kas lancar perusahaan) dan bukan *earnings*, karena arus kas perusahaan mampu mencerminkan posisi perusahaan.

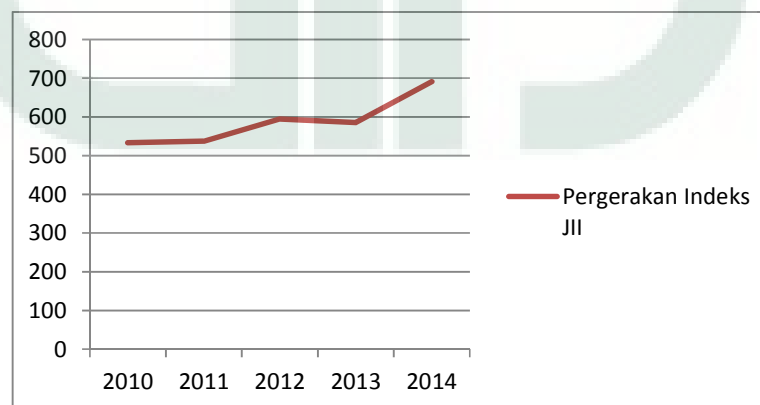
Selain *earnings* dan *cash flow*, faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap *dividends smoothing* adalah kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Kepemilikan institusional merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mewakili tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Isu *corporate governance* sendiri menjadi perhatian utama di negara-negara sedang berkembang setelah terungkapnya skandal keuangan berskala besar seperti skandal Enron, Tyco, Worldcom dan Global Crossing serta terjadinya krisis finansial (Swabawani, 2010:31).

Tingkat kepemilikan institusional (*institutional holdings*) yang tinggi membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat (Santoso, 2012:5). Hal ini akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan konflik keagenan (*agency conflict*). Peningkatan kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi *agency cost*. Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen yang *less smooth* (Leary dan Michaely, 2011:47). Menurut Dewi (2008:56) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009:151) kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Dari beberapa perbedaan temuan oleh penelitian sebelumnya menjadikan penelitian ini menjadi penting untuk memberikan kontribusi atas *research gap* yang terjadi, dan mencari tahu dampak *earnings* dan *free cash flow* pada perubahan keputusan pembayaran dividen perusahaan di Indonesia. Penelitian ini juga menarik karena di Indonesia masih sangat terbatas penelitian sejenis. Berbeda dengan penelitian sebelumnya di beberapa negara, dalam penelitian ini penyusun menambahkan variabel kepemilikan institusional untuk menjelaskan apakah perusahaan di Indonesia menggunakan kebijakan dividen yang stabil atau tidak stabil.

Perbedaan lain penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada pemilihan sampel perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks saham 30 perusahaan yang menjalankan usahanya sesuai dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Minat investor pada pasar modal syariah cenderung mengalami kenaikan, hal ini terlihat dari pergerakan indeks JII dalam lima tahun terakhir yang ditunjukkan oleh grafik berikut:

Gambar. 1.1
Pergerakan Indeks JII 2010-2014



Sumber: Data diolah Roadmap PMS, 2016

Selain mengalami pergerakan yang baik, Indeks JII juga dievaluasi setiap enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perubahan pada emiten akan terus dimonitori berdasarkan data publik dan media. Oleh karena itu penyusun tertarik untuk menjadikan JII sebagai obyek penelitian.

Sesuai dengan latar belakang yang diuraikan di atas maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Earnings*, *Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan *Dividends Smoothing* pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2010-2013”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tentang kebijakan *dividends smoothing* di atas dapat dikumpulkan alternatif-alternatif sebab terjadinya masalah yang pada gilirannya akan diteliti sesuai dengan batasan kemampuan peneliti. Masalah yang dapat diidentifikasi peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Earnings* merupakan faktor yang berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividends smoothing*?
2. Apakah *Free cash flow* merupakan faktor yang berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividends smoothing*?
3. Apakah kepemilikan Institusional merupakan faktor yang berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividends smoothing*?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

- a. Untuk menjelaskan pertimbangan dasar yang mempengaruhi kebijakan *dividends smoothing* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
- b. Untuk menjelaskan pengaruh *earnings*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap perubahan pembayaran dividen dalam konteks *dividends smoothing*.

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

- 1) Melalui penelitian ini, peneliti mencoba untuk menemukan bukti-bukti empiris atas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perubahan pembayaran dividen. sehingga dapat digunakan sebagai salah satu referensi bagi penelitian serupa.
- 2) Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan tambahan referensi dan sumbangan keilmuan bagi peneliti-peneliti dengan kasus serupa maupun civitas akademika yang lainnya dalam rangka mengembangkan keilmuan di bidang pendidikan.

b. Manfaat Praktis

- 1) Penelitian ini dapat berkontribusi membantu perusahaan dalam membuat keputusan mengenai kebijakan dividen.

- 2) Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

D. Sistematika Pembahasan

Bab I berisi pendahuluan yang memuat latar belakang diangkatnya judul penulisan ini beserta fenomena-fenomena dan *research gap* yang menyertainya. Selain itu, pada bab ini juga dijelaskan rumusan masalah yang akan dijawab melalui hasil serta tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan yang menjelaskan secara singkat isi dari tulisan yang disusun.

Selanjutnya yaitu bab II, berisi teori-teori yang diangkat atau yang melandasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian skripsi. Lalu telaah pustaka mengungkapkan hasil penelitian-penelitian serupa yang telah dilakukan sebelumnya. Kemudian dirumuskan hipotesis berdasarkan teori yang ada dan kaitannya dengan penelitian sebelumnya.

Bab III memaparkan metodologi penelitian yang akan digunakan oleh peneliti untuk mengetahui hasil dan hubungan dari variabel independen dan dependen. Bab III juga memaparkan secara jelas variabel-variabel yang digunakan serta alat ukur dan objek penelitian yang terlibat dalam penelitian skripsi ini.

Bab IV berisi tentang hasil dan pembahasan setelah dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang dilibatkan. Hasil dari penelitian ini berupa hasil uji statistik dan berbentuk data matang yang sudah diolah.

Pembahasan menjelaskan tentang maksud dari hasil penelitian yang dihasilkan melalui uji statistik.

Pada bab V berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan-kesimpulan lain yang dapat mewakili informasi keseluruhan dari penelitian skripsi yang sudah dilakukan. Selain itu, bab V juga memuat saran-saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan baik untuk peneliti, kalangan akademika maupun masyarakat pada umumnya.



BAB V

SIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Kami menggunakan variabel *earnings*, *free cash flow*, dan kepemilikan institusional yang dijadikan dasar pertimbangan dalam menjelaskan kebijakan *dividend smoothing* perusahaan selama periode 2010-2013.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan alat analisis *E-views* 8, maka berikut adalah hasil penelitian yang telah dilakukan:

1. Secara parsial variabel *current earnings* dan *earnings prior year* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap jumlah dividen yang dibagikan. Hasil pengujian menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.116899 untuk *current earnings* dan -0.098528 untuk *earning prior year* dengan nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* 5 persen. Berdasarkan *earnings*, nilai *speed of adjustment* (SOA) perusahaan sebesar 0.58447 atau lebih besar dari 0.5 yang menandakan bahwa perusahaan di JII memiliki responsivitas yang cukup tinggi sehingga lebih cepat menyesuaikan dividen ketika terjadi perubahan *earnings* (dividen tidak stabil, *less smooth*). Hasil ini menolak hipotesis alternatif (*H1*) dan dapat diartikan bahwa *earning* bukanlah faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividends smoothing*. *Earnings* tidak

mencerminkan posisi perusahaan dalam kebijakan dividen. Ketika *earnings* tinggi perusahaan bersedia mengurangi dividen dan menggunakannya untuk pendanaan investasi.

2. Variabel *current free cash flow* dan *free cash flow prior year* berpengaruh positif signifikan terhadap jumlah dividen yang dibagikan. Hasil pengujian menghasilkan nilai koefisien *current free cash flow* sebesar 0.739929 dan 0.116899 *free cash flow prior year* untuk dengan nilai prob lebih kecil dari *alpha* 5 persen Kami menemukan bahwa ketika *free cash flow* dijadikan pertimbangan dalam keputusan dividen, nilai SOA sebesar 0.260071 atau lebih kecil dari 0.5 yang menandakan perusahaan di JII cenderung memiliki responsivitas yang lambat dan menganut kebijakan dividen yang stabil (*more smooth*). Hasil ini mendukung hipotesis penelitian (*H2*) yang menyatakan *free cash flow* merupakan faktor yang berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividend smoothing* dan konsisten dengan penelitian Al-Najjar dan Belghitar (2012) dan Kighir dkk. (2015). Jika *free cash flow* meningkat perusahaan membayar dividen yang stabil dari *free cash flow* untuk mengurangi *agency conflict*.
3. Ketika kepemilikan institusional dijadikan faktor yang menjelaskan kebijakan dividen, diketahui bahwa kepemilikan institusional tahun sekarang, kepemilikan institusional tahun sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah dividen perusahaan, setidaknya pada level *alpha* 10 persen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa berdasarkan kepemilikan institusional nilai SOA sebesar 0.510931 atau

lebih besar 0.5. Hal ini menandakan bahwa responsivitas penyesuaian dividen cukup tinggi, dan dapat dikatakan bahwa berdasarkan kepemilikan institusional, perusahaan di JII menganut kebijakan dividen yang tidak stabil (*less smooth*). Kepemilikan institusional perusahaan di Indonesia pada umumnya didominasi oleh *holding company* yang berafiliasi dengan manajemen, sehingga perusahaan tidak membagikan dividen yang stabil atau lebih tinggi sebagaimana yang diharapkan investor institusional dari unsur publik yang memiliki porsi sangat kecil dalam kepemilikan institusional.

B. Implikasi

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi penelitian yang akan datang mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividends smoothing*, dan diharapkan mampu menjadi rujukan dalam penelitian yang berkaitan dengan tema yang dibahas dalam penelitian ini.
2. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dan pengetahuan bagi pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal berupa calon investor guna melihat kebijakan dividen calon emitenya berdasarkan tingkat *earnings*, *free cash flow*, dan kepemilikan institusional, sedangkan bagi perusahaan emiten JII informasi tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pengambilan kebijakan dividen guna meningkatkan kinerja perusahaan.

C. Saran-saran

Adapun beberapa saran bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan topik adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividends smoothing* dapat memasukkan variabel lain yang belum dimasukkan kedalam penelitian ini seperti *debt ratio*, dan *risk management*.
2. Melakukan penelitian dengan memisahkan atau membagi perusahaan kedalam jenis industri tertentu sehingga didapatkan suatu hasil penelitian yang lebih jelas mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu bidang industri.
3. Menambah rentang periode penelitian dan menggunakan objek penelitian selain JII seperti ISSI, BEI atau DES, sehingga hasil penelitian pada topik yang sama dapat menghasilkan hasil yang lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an:

Departemen Agama RI. (2002), *Al-Quran dan Terjemahannya*. Jakarta: Lintas Media.

Buku:

Algifari. (1997). *Analisis Statistik untuk Bisnis dengan Regresi Korelasidan Nonparametrik*. Yogyakarta: BPFE.

Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2006). *Manajemen Keuangan (Edisi Terjemahan)*. Jakarta: Salemba.

Djuwaini, Dimyauddin. (2010). *Pengantar Fiqh Muamalah*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

Gujarati, Damodar. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat

Indriantoro, Nur. dan Supomo, Bambang. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE

Mikha Agus Widiyanto. (2013). *Statistika Terapan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Prihadi, Toto. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan: Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM Manajemen.

Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Sekaran, Uma. (2006). *Research Methods for Business*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.

Smart, S.B., Megginson, W.L., dan Gitman, L.J. (2004). *Corporate Finance*. Thomson/South-Western.

Subramanyam, K.R, dan Wild, J.J. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widyarini. (2012). *Manajemen Bisnis dengan Pendekatan Islam*. Yogyakarta: Ekonisia.

Jurnal, Artikel, Kajian, Simposium:

Adaoglu, C. (2000), “Instability in The Dividend Policy of The Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an Emerging Market”, *Emerging Markets Review*. Vol. 1 No. 3, pp. 252-270.

Ahmad, G.N. (2014), “The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange”. *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 4, No. 02. (ISSN: 2225-2436).

Al-Malkawi, Nizar. (2007), “Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model”, *Jurnal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 23 Iss 2 pp. 44-70. Emerald Insight

Al-Najjar, B. (2009),”Dividend Behaviour and Smoothing: Evidence from Jordanian Panel Data”, *Studies in Economics and Finance*, Vol.26, Iss 3, pp. 182-197.

Al-Najjar, Basil dan Belghitar, Yacine. (2012), “The Information Content of Cash flows in The Context of Dividend Smoothing”, *Economic Issues*. Vol. 17, Part 2. Research Gate.

Al-Yahyaee, K.H, Pham, T.M. dan Walter, T.S.(2011) “Dividend Smoothing when Firms Distribute Most of Their Earnings as Dividends’, *Applied Financial Economics*. Vol. 21 No. 16, pp. 1175-1183.

Andres, A., Goergen, B.M., dan Renneboog, L. (2009). “Dividend policy of German Firms: a Panel Data Analysis of Partial Adjustment Models.” *The Journal of Empirical Finance*. Vol. 16 No. 2, pp. 175-187.

Bodla, B., Pal, K. and Sura, S. (2007) Examining Application of Lintner’s Dividend Model in Indian Banking Industry, *ICFAI Journal of Bank Management*. Vol. 6, p 40–59.

Dewi, S. Christianty. (2008). “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, pp. 47-58.

Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Djumahir, D. (2009). “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*. 11 (2). pp-144.

- Guttman, I., Kadan, O., dan Kandel, E. (2008), “A Theory of Dividend Smoothing”, *Working Paper*. HEC Paris.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009), *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Nomor 2, Edisi Revisi.
- Jensen, M.C dan Meckling, W.H. (1976), “A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms”, *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jensen, M. (1986). “Agency Cost of Free cash flow, Corporate Finance, and Takeovers”, *American Economic Review*. Vol. 76, pp.323-329.
- Jones, Steewart dan Sharma, Rohit. (2001), ”The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia’s “old” and “new” Economies”, *Managerial Finance*. Vol. 27, Iss 12, pp.18-39.
- Kighir, A.E., Omar, N.H., dan Mohamed, N. (2013), "Corporate Cash Flow and Dividends Smoothing: a Panel Data Analysis at Bursa Malaysia”, *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. 13 Iss 1 pp. 2 – 19. Emerald Insight.
- Listyani, TT. (2003), “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan HUTang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal MAKSI*. Vol. 3.
- Leary, M.T dan Michaely, Roni. (2011), “Determinants of Dividend Smoothing: Empirical Evidence”, *Jurnal Review Financial Study*. Oxford Journals. <http://rfs.oxfordjournals.org/>
- Lee, T.A. (1983), “Funds Statements and Cash Flow Analysis”, *Investment Analyst*. pp. 13-21.
- Lintner, John. (1956), “Distribution of Incomes of Corporations among Retained Earnings, and Taxes”, *American Economic Review*. Vol. 46 No. 2.
- Miller, M.H., dan F. Modigliani. (1961), “Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares”, *Journal of Business*. Vol. 34, No. 4.
- 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. ISSN: 1410-8089.

Satwiko, A.G., Nachrowi, D.N., dan Manurung, A.H. (2005), “Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No.1.

Sugeng, Bambang. (2009), “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14, No. 1.

Skripsi, Tesis, Disertasi :

Fajriyah, Nasim. (2011). “Analisis Pengaruh ROE, DER, *Management Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009)”, *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

Istiningtiyas, R.A. (2013) “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Profitability*, *Risk*, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang Listing di bursa efek indonesia pada tahun 2007-2011)”, *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

Santoso, H.D., (2012), “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”, *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

Sudarma, M., (2004), “*Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*”, **Disertasi**. Program Pasca Sarjana – Universitas Brawijaya Malang.

Swabawani, Sahilda. (2010), “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan *Dividend Payout*”, *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Internet/website

Bareksa. 2015. *Musim Bagi Dividen Apa Saja yang Perlu Dipertimbangkan Investor*. Dalam <http://www.bareksa.com/id/text/2015/05/25/musim-bagi-dividen-apa-saja-yang-perlu-dipertimbangkan-investor/10596/saham>, diakses pada 16 Desember 2015.

Almawadi, Issa. 2015. *Rajin Bagi Dividen, Modal BCA Tetap Kuat*. Dalam <http://keuangan.kontan.co.id/news/rajin-bagi-dividen-modal-bca-tetap-kuat>, diakses pada 16 Desember 2015.

www.idx.co.id

www.ojk.co.id

Lampiran 1: Terjemahan kutipan ayat al-Quran

TERJEMAHAN

No	Halaman	Nama Surat dan Ayat	Terjemahan
1	16	Qs. Al-Muzammil: 20	<i>...dan yang lain berjalan di bumi mencari sebagian karunia Allah...</i>
2	25	Qs. an-Nisa': 29	<i>Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan perniagaan yang berlaku suka sama-suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.</i>
4	27	Qs. al-Isra': 26-27	<i>Dan berikanlah kepada keluarga yang dekat akan haknya, kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara setan, dan setan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya.</i>
5	29	Qs. al-'Ashr: 3	<i>Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh, dan saling menasehati supaya menaati kebenaran dan saling menasehati supaya menetapi kesabaran.</i>

Lampiran 2: Data perusahaan yang menjadi objek penelitian

DAFTAR PERUSAHAAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk.
2	ANTM	PT. Aneka Tambang, Tbk.
3	ASII	PT. Astra International, Tbk.
4	ASRI	PT. Alam Sutera Realty, Tbk.
5	CPIN	PT. Charoen Phakpond Indonesia, Tbk.
6	INCO	PT. Vale Indonesia, Tbk
7	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk
8	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk
9	LSIP	PT. PP London Sumatera Indonesia Plantation, Tbk
10	PTBA	PT. Bukit Asam, Tbk.
11	SMGR	PT. Semen Gresik, Tbk
12	TLKM	PT. Telkom Indonesia, Tbk
13	UNTR	PT. United Tractor, Tbk

Lampiran 3: Data seluruh variabel penelitian

Perusahaan	<i>Current DPS</i>	<i>DPS prior year</i>	<i>Current EPS</i>	<i>EPS prior year</i>	<i>Current FCF</i>	<i>FCF prior year</i>	<i>Current KI</i>	<i>Prior year KI</i>
AALI-2010	830.0000	685.0000	1280.7000	1054.5500	987.9561	439.0578	0.7968	0.7968
AALI-2011	995.0000	830.0000	1527.5900	1280.7000	721.0679	987.9561	0.7968	0.7968
AALI-2012	685.0000	995.0000	1530.5700	1527.5900	-13.3571	721.0679	0.7968	0.7968
AALI-2013	515.0000	685.0000	1143.9300	1530.5700	182.0587	-13.3571	0.7968	0.7968
ANTM-2010	70.7100	25.3800	176.7700	63.4600	157.5118	104.3097	0.2520	0.3500
ANTM-2011	90.9900	70.7100	202.4400	176.7700	-4.3483	157.5118	0.2310	0.2520
ANTM-2012	47.0900	90.9900	314.0600	2022.4400	-273.1405	-4.3483	0.2130	0.2310
ANTM-2013	9.6700	47.0900	43.0000	314.0600	-261.0474	-273.1405	0.2240	0.2130
ASII-2010	160.0000	112.0000	355.0000	248.0000	-55.3558	162.1399	0.9690	0.9474
ASII-2011	198.0000	160.0000	439.0000	355.0000	16.3523	-55.3558	0.9720	0.9690
ASII-2012	216.0000	198.0000	480.0000	439.0000	-12.5236	16.3523	0.9710	0.9720
ASII-2013	216.0000	216.0000	480.0000	480.0000	319.8830	-12.5236	0.9653	0.9710
ASRI-2010	4.0300	0.8200	16.2600	5.4500	22.4078	-1.5577	0.4952	0.7510
ASRI-2011	6.1300	4.0300	33.6800	16.2600	15.6442	22.4078	0.5262	0.4952
ASRI-2012	14.6000	6.1300	61.1900	33.6800	-63.4726	15.6442	0.5547	0.5262
ASRI-2013	7.0000	14.6000	44.6200	61.1900	-81.9888	-63.4726	0.5200	0.5547
CPIN-2010	39.8000	39.2000	135.0000	98.0000	123.2504	93.0692	0.5553	0.5545
CPIN-2011	42.0000	39.8000	144.0000	135.0000	-21.9238	123.2504	0.5553	0.5553
CPIN-2012	46.0000	42.0000	164.0000	144.0000	-5.0603	-21.9238	0.5553	0.5553
CPIN-2013	46.0000	46.0000	154.0000	164.0000	-5.7461	-5.0603	0.5553	0.5553
INCO-2010	306.6100	107.7200	388.1139	161.5000	442.8714	65.5168	0.7951	0.7986
INCO-2011	214.4600	306.6100	389.9273	388.1139	102.2006	442.8714	0.7951	0.7951

Lampiran 2: Data seluruh variabel penelitian (lanjutan)

Perusahaan	<i>Current DPS</i>	<i>DPS prior year</i>	<i>Current EPS</i>	<i>EPS prior year</i>	<i>Current FCF</i>	<i>FCF prior year</i>	<i>Current KI</i>	<i>Prior year KI</i>
_INCO-2012	104.0100	214.4600	140.5541	389.9273	-67.0228	102.2006	0.7951	0.7951
_INCO-2013	54.7400	104.0100	84.2154	140.5541	153.9491	-67.0228	0.7951	0.7951
_INTP-2010	263.0000	225.0000	876.0000	746.0000	802.4944	790.5105	0.6403	0.6403
_INTP-2011	293.0000	263.0000	977.0000	876.0000	917.9566	802.4944	0.6403	0.6403
_INTP-2012	450.0000	293.0000	1293.0000	977.0000	1281.0424	917.9566	0.6403	0.6403
_INTP-2013	900.0000	450.0000	1361.0000	1293.0000	927.3934	1281.0424	0.6403	0.6403
_KLBF-2010	14.0000	5.0000	27.0000	19.4000	21.8026	15.3203	0.5664	0.5674
_KLBF-2011	19.0000	14.0000	32.0000	27.0000	17.9626	21.8026	0.5663	0.5664
_KLBF-2012	19.0000	19.0000	37.0000	32.0000	9.8346	17.9626	0.5663	0.5663
_KLBF-2013	17.0000	19.0000	41.0000	37.0000	0.9600	9.8346	0.5671	0.5663
_LSIP-2010	61.0000	41.8000	151.0000	105.0000	142.9140	51.2496	0.5948	0.6442
_LSIP-2011	100.0000	61.0000	249.0000	151.0000	192.8022	142.9140	0.5948	0.5948
_LSIP-2012	66.0000	100.0000	164.0000	249.0000	57.2018	192.8022	0.5948	0.5948
_LSIP-2013	46.0000	66.0000	113.0000	164.0000	-14.4951	57.2018	0.5951	0.5948
_PTBA-2010	523.1200	532.7300	872.0000	1184.0000	733.7401	1165.7041	0.3358	0.3332
_PTBA-2011	803.5600	523.1200	1339.0000	872.0000	1343.5195	733.7401	0.3253	0.3358
_PTBA-2012	720.7500	803.5600	1266.0000	1339.0000	447.7821	1343.5195	0.3253	0.3253
_PTBA-2013	462.0000	720.7500	822.0000	1266.0000	315.5601	447.7821	0.3190	0.3253
_SMGR-2010	306.2600	308.4500	613.0000	566.0000	270.9552	151.5980	0.4838	0.4899
_SMGR-2011	330.8900	306.2600	662.0000	613.0000	20.3277	270.9552	0.4873	0.4838
_SMGR-2012	367.7000	330.8900	817.0000	662.0000	137.8384	20.3277	0.4872	0.4873
_SMGR-2013	407.4200	367.7000	905.0000	817.0000	568.4813	137.8384	0.4814	0.4872

Lampiran 3: Data seluruh variabel penelitian (lanjutan)

Perusahaan	<i>Current DPS</i>	<i>DPS prior year</i>	<i>Current EPS</i>	<i>EPS prior year</i>	<i>Current FCF</i>	<i>FCF prior year</i>	<i>Current KI</i>	<i>Prior year KI</i>
_TLKM-2010	64.5200	57.6120	117.3000	122.9560	114.4935	81.3125	0.4588	0.4753
_TLKM-2011	74.2100	64.5200	111.9000	117.3000	163.4618	114.4935	0.4559	0.4588
_TLKM-2012	87.2400	74.2100	133.8000	111.9000	169.3899	163.4618	0.4559	0.4559
_TLKM-2013	102.4000	87.2400	147.4000	133.8000	141.2975	169.3899	0.4616	0.4559
_UNTR-2010	430.0000	460.0000	1164.0000	1147.0000	-323.1221	547.0456	0.5950	0.5950
_UNTR-2011	635.0000	430.0000	1657.0000	1164.0000	744.0221	-323.1221	0.5950	0.5950
_UNTR-2012	620.0000	635.0000	1549.0000	1657.0000	49.4081	744.0221	0.5950	0.5950
_UNTR-2013	515.0000	620.0000	1296.0000	1549.0000	2338.4437	49.4081	0.5950	0.5950

Lampiran 4: Hasil pengolahan *e-views* 8, *earnings* dan *dividend smoothing*
 estimasi *common effect*

Dependent Variable: DIT?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 04/06/16 Time: 21:16
 Sample: 2010 2013
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.959475	16.29973	-0.058865	0.9533
DIT0?	0.415530	0.100124	4.150169	0.0001
EPS?	0.391915	0.052118	7.519697	0.0000
EPS0?	-0.098528	0.040796	-2.415124	0.0196
R-squared	0.919548	Mean dependent var	261.8637	
Adjusted R-squared	0.914520	S.D. dependent var	272.7572	
S.E. of regression	79.74589	Akaike info criterion	11.66937	
Sum squared resid	305251.6	Schwarz criterion	11.81947	
Log likelihood	-299.4036	Hannan-Quinn criter.	11.72691	
F-statistic	182.8771	Durbin-Watson stat	1.517392	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 5: Hasil pengolahan *e-views* 8, *earnings* dan *dividend smoothing*
 estimasi *fixed effect*

Dependent Variable: DIT?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/06/16 Time: 21:20

Sample: 2010 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-76.63803	51.60076	-1.485211	0.1462
DIT0?	0.090999	0.185092	0.491642	0.6260
EPS?	0.640949	0.089049	7.197713	0.0000
EPS0?	-0.063457	0.045722	-1.387879	0.1737
Fixed Effects				
(Cross)				
_AALI--C	-32.78251			
_ANTM--C	48.82553			
_ASII--C	1.620860			
_ASRI--C	60.88859			
_CPIN--C	29.20971			
_INCO--C	86.36924			
_INTP--C	-135.3128			
_KLBF--C	72.46952			
_LSIP--C	40.90542			
_PTBA--C	30.38060			
_SMGR--C	-38.23574			
_TLKM--C	78.20332			
_UNTR--C	-242.5417			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.947073	Mean dependent var	261.8637	
Adjusted R-squared	0.925020	S.D. dependent var	272.7572	
S.E. of regression	74.68754	Akaike info criterion	11.71216	
Sum squared resid	200816.2	Schwarz criterion	12.31255	
Log likelihood	-288.5163	Hannan-Quinn criter.	11.94234	
F-statistic	42.94558	Durbin-Watson stat	2.088828	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 6: Hasil pengolahan *e-views 8*, *free cash flow* dan *dividend smoothing*
 estimasi *common effect*

Dependent Variable: DIT?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/06/16 Time: 21:23

Sample: 2010 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.55750	18.76157	0.989123	0.3276
DIT0?	0.739929	0.069778	10.60401	0.0000
FCF?	0.116899	0.032904	3.552690	0.0009
FCF0?	0.111763	0.046261	2.415911	0.0196
R-squared	0.880349	Mean dependent var	261.8637	
Adjusted R-squared	0.872871	S.D. dependent var	272.7572	
S.E. of regression	97.25206	Akaike info criterion	12.06629	
Sum squared resid	453982.2	Schwarz criterion	12.21639	
Log likelihood	-309.7236	Hannan-Quinn criter.	12.12384	
F-statistic	117.7223	Durbin-Watson stat	1.746184	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 7: Hasil pengolahan *e-views 8, free cash flow* dan *dividend smoothing*
estimasi *fixed effect*

Dependent Variable: DIT?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/06/16 Time: 21:25

Sample: 2010 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	126.3192	56.24838	2.245740	0.0310
DIT0?	0.189967	0.235955	0.805097	0.4260
FCF?	0.115968	0.041240	2.812036	0.0079
FCF0?	0.227787	0.076696	2.969993	0.0053
Fixed Effects				
(Cross)				
_AALI—C	302.1905			
_ANTM—C	-70.88654			
_ASII—C	24.52227			
_ASRI—C	-114.9438			
_CPIN—C	-104.2067			
_INCO—C	-40.44327			
_INTP—C	-38.12949			
_KLBF—C	-116.9391			
_LSIP—C	-107.1001			
_PTBA—C	85.97190			
_SMGR—C	102.3850			
_TLKM—C	-104.8657			
_UNTR—C	182.4451			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.906141	Mean dependent var	261.8637	
Adjusted R-squared	0.867033	S.D. dependent var	272.7572	
S.E. of regression	99.46010	Akaike info criterion	12.28505	
Sum squared resid	356123.2	Schwarz criterion	12.88543	
Log likelihood	-303.4113	Hannan-Quinn criter.	12.51522	
F-statistic	23.17017	Durbin-Watson stat	1.975125	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 8: Hasil pengolahan *e-views 8*, *free cash flow* dan *dividend smoothing*
estimasi *random effect*

Dependent Variable: DIT?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 04/06/16 Time: 21:28
Sample: 2010 2013
Included observations: 4
Cross-sections included: 13
Total pool (balanced) observations: 52
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.55750	19.18754	0.967164	0.3383
DIT0?	0.739929	0.071363	10.36860	0.0000
FCF?	0.116899	0.033652	3.473820	0.0011
FCF0?	0.111763	0.047312	2.362277	0.0223
Random Effects				
(Cross)				
_AALI--C	0.000000			
_ANTM--C	0.000000			
_ASII--C	0.000000			
_ASRI--C	0.000000			
_CPIN--C	0.000000			
_INCO--C	0.000000			
_INTP--C	0.000000			
_KLBF--C	0.000000			
_LSIP--C	0.000000			
_PTBA--C	0.000000			
_SMGR--C	0.000000			
_TLKM--C	0.000000			
_UNTR--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			99.46010	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.880349	Mean dependent var		261.8637
Adjusted R-squared	0.872871	S.D. dependent var		272.7572
S.E. of regression	97.25206	Sum squared resid		453982.2
F-statistic	117.7223	Durbin-Watson stat		1.746184
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.880349	Mean dependent var		261.8637
Sum squared resid	453982.2	Durbin-Watson stat		1.746184

Lampiran 9: Hasil pengolahan *e-views 8, free cash flow* dan *dividend smoothing*

Uji *langrange multiplier*

PERIODE	RESIDUAL												
	AALI	ANTM	ASII	ASRI	CPIN	INCO	INTP	KLBF	LSIP	PTBA	SMGR	TLKM	UNTR
2010	140.0284	3.302114	46.9206	-17.58003	-32.5725	149.2535	-104.2023	-12.51796	-10.92063	-105.676	10.8531	-19.13654	47.70823029
2011	167.59158	3.016496	65.3291	-19.74225	-17.2192	-92.411	-117.1573	-14.45291	-2.204075	158.869	53.0624	-23.99243	247.4102398
2012	-148.8139	-6.37784	50.5724	-2.822246	-0.5929	-76.8204	-37.70353	-16.77299	-54.78536	-94.886	85.9219	-24.2984	42.65735203
2013	-30.19894	17.31272	1.62348	-5.682138	-5.35667	-51.2837	296.8897	-16.82768	-26.09097	-176.796	34.9301	-16.1585	-241.1985281
RATA2	32.151798	4.313373	41.1114	-11.45667	-13.9353	-17.8154	9.456634	-15.14289	-23.50026	-54.6224	46.1919	-20.89647	24.14432352
KUADRAT	1033.7381	18.60519	1690.15	131.25521	194.1928	317.3896	89.42793	229.30698	552.2622	2983.6	2133.69	436.6623	582.9483582
JUMLAH RATA2 KUADRAT RESIDUAL													10393.22966
PERIODE	RESIDUAL KUADRAT												
	AALI	ANTM	ASII	ASRI	CPIN	INCO	INTP	KLBF	LSIP	PTBA	SMGR	TLKM	UNTR
2010	19607.952	10.90396	2201.55	309.05758	1060.965	22276.6	10858.11	156.69938	119.2602	11167.5	117.789	366.2071	2276.075237
2011	28086.939	9.099248	4267.89	389.75639	296.5015	8539.798	13725.84	208.88658	4.857947	25239.3	2815.62	575.6367	61211.82676
2012	22145.563	40.67684	2557.57	7.9650698	0.35153	5901.381	1421.556	281.33319	3001.435	9003.35	7382.57	590.4121	1819.649682
2013	911.97571	299.7304	2.63569	32.286689	28.6939	2630.02	88143.48	283.17083	680.7387	31256.7	1220.11	261.0971	58176.72993
JUMLAH	70752.43	360.4104	9029.64	739.06573	1386.511	39347.8	114149	930.08998	3806.292	76666.9	11536.1	1793.353	123484.2816
JUMLAH RESIDUAL KUADRAT													453981.8252

Lampiran 10: Hasil pengolahan *e-views* 8, kepemilikan institusional dan *dividend smoothing* estimasi *common effect*

Dependent Variable: LOG(DIT?)

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/06/16 Time: 21:55

Sample: 2010 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.242612	2.607804	0.0121
LOG(DIT0?)	0.924113	0.042593	21.69655	0.0000
LOG(KI?)	-2.522710	0.873796	-2.887072	0.0058
LOG(KI0?)	2.922953	0.904496	3.231584	0.0022
R-squared	0.914858	Mean dependent var	4.792037	
Adjusted R-squared	0.909536	S.D. dependent var	1.472017	
S.E. of regression	0.442741	Akaike info criterion	1.282142	
Sum squared resid	9.408957	Schwarz criterion	1.432237	
Log likelihood	-29.33568	Hannan-Quinn criter.	1.339685	
F-statistic	171.9206	Durbin-Watson stat	1.314424	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 11: Hasil pengolahan *e-views* 8, kepemilikan institusional dan *dividend smoothing* estimasi *fixed effect*

Dependent Variable: LOG(DIT?)
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/06/16 Time: 21:57
Sample: 2010 2013
Included observations: 4
Cross-sections included: 13
Total pool (balanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.700564	1.681502	3.984869	0.0003
LOG(DIT0?)	0.489069	0.158181	3.091838	0.0038
LOG(KI?)	4.995282	2.671036	1.870166	0.0696
LOG(KI0?)	2.018400	0.969307	2.082314	0.0445
Fixed Effects				
(Cross)				
_AALI--C	-1.770411			
_ANTM--C	5.179305			
_ASII--C	-3.695327			
_ASRI--C	-1.085147			
_CPIN--C	-0.628441			
_INCO--C	-2.655852			
_INTP--C	-0.317704			
_KLBF--C	-1.114597			
_LSIP--C	-0.948402			
_PTBA--C	4.393016			
_SMGR--C	1.395435			
_TLKM--C	1.075664			
_UNTR--C	0.172462			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.952074	Mean dependent var	4.792037	
Adjusted R-squared	0.932105	S.D. dependent var	1.472017	
S.E. of regression	0.383560	Akaike info criterion	1.169018	
Sum squared resid	5.296258	Schwarz criterion	1.769401	
Log likelihood	-14.39448	Hannan-Quinn criter.	1.399191	
F-statistic	47.67696	Durbin-Watson stat	1.689281	
Prob(F-statistic)	0.000000			

CURRICULUM VITAE



- **Data Pribadi**

Nama : Ulul Asfihan
TTL : Pati, 07 April 1994
Jenis Kelamin : Laki - laki
Agama : Islam
Status Pernikahan : Belum Kawin
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat Domisili : Ds. Pasuruhan RT 01 RW 01 Kec. Kayen Kab.Pati
Telepon : 0857 4325 4306
Email : ululasfihan@gmail.com

- **Latar Belakang Pendidikan**

2000 – 2006 : MI Sirojul Huda Pati
2006 – 2009 : MTs Sirojul HudaPati
2009 – 2012 : MA Sirojul Huda Pati
2012 – sekarang : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Yogyakarta, 11 Maret 2016

Ulul Asfihan