

PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Faradina Eka Herawati
faradinaekaherawati@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of liquidity, leverage, profitability and investment opportunity set to the dividend payout ratio of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research is a quantitative research. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) consecutively 5 years from 2011 to 2015. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling and based on the predetermined criteria 37 companies have been selected as samples. The data analysis technique has been done by using multiple regressions analysis and the hypothesis test has been carried out by using regression analysis. Based on the result of model feasibility test shows that the regression models which have been generated are good (feasible) and these models can be applied for the following analysis. Based on the result of hypothesis test, it shows that the variables i.e. Current Ratio and Return on Asset gives positive and significant influence to the Dividend Payout Ratio of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2015 periods.

Keywords: Current ratio, debt to equity ratio, return on asset, investment opportunity set, dividend payout ratio.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut dengan periode antara tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi. Berdasarkan hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan baik (layak) dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio*, dan *Return On Asset*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

Kata Kunci: Current ratio, debt to equity ratio, return on asset, investment opportunity set, dividend payout ratio

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan *dividend* (Marlina dan Danica, 2009). Para

investor yang bersedia mengambil risiko, berpandangan bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi, akan lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*. Di sisi lain pihak manajemen berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik, berupa kebijakan dividen (Haryatih, 2015). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen.

Perusahaan yang terdaftar di BEI semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak pula transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*). Di sisi lain perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Halim, 2013). Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya membagikan dividen kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Hal tersebut disebabkan adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran dividen dalam setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak ada ketetapan dan aturan yang menetapkan besar kecilnya pembayaran dividen yang tepat kepada pemegang saham dengan jumlah yang efektif. Pembayaran dividen dilakukan ketika perusahaan memiliki saldo laba dan juga laba yang cukup untuk dibagikan kepada para pemegang saham, ketika perusahaan rugi dan tidak memiliki saldo laba tentunya perusahaan tidak bisa membagikan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pinjaman untuk pembiayaan maka akan menimbulkan beban tetap berupa bunga pinjaman. Jadi semakin besar pembelanjaan perusahaan yang menggunakan modal sendiri atau modal dari para pemegang sahamnya maka dividen yang dibagikan semakin kecil. Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, jika perusahaan menggunakan sumber internal tentunya akan mengurangi pembagian dividen. Tujuan dari penelitian ini

adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principle* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principle* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Dalam hal ini, *principle* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principle*. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik (Tarjo dan Hartono, 2003).

Current Ratio

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, atau kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo (Fahmi, 2011:65). Kasmir (2011:134) menyatakan bahwa rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Debt to Equity Ratio

Riyanto (2011:23), menyatakan rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan.

Return On Assets

Return on assets disebut juga dengan *return on investment* merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui *return on assets*, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivasinya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Investment Opportunity Set

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan investasi (IOS) yang tinggi (Subekti dan Kusuma, 2001). Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham.

Dividend

Dividend merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Dividen dibagi menjadi 4 jenis, yaitu: (1) dividen tunai (*cash dividends*), (2) dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind*, (3) dividen saham (*stock dividends*), (4) dividen likuidasi (*liquidating dividends*).

Dividend Payout Ratio

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar (Warsono, 2008:40)

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sumarto (2007) mengungkapkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, berarti semakin besarnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan hasil kajian empiris di atas maka dapat dirumuskan hipotesis kesatu sebagai berikut:

H₁: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Leverage adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan (relativitas) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Riyanto, 2011:23). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *ekstreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Muhammadinah dan Jamil, 2015). Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *debt to equity ratio* akan mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil kajian empiris di atas maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Ukuran profitabilitas tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio ROA. Menurut Halim (2013), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Berdasarkan hasil kajian empiris di atas maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investment opportunity set (IOS) terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan. Dengan demikian, *investment opportunity set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah (Pradana dan Sanjaya, 2013). Berdasarkan hasil kajian empiris di atas maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODA PENELITIAN

Jenis, Populasi, dan Sampel Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah dikemukakan didepan, maka penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dari BEI. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut dengan periode antara tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah *purposive sampling* artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel yang dikehendaki peneliti sesuai dengan pertimbangan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini merupakan cara untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, pada 37 perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Menurut Kasmir (2011:135) *Current Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Leverage (DER)

Menurut Riyanto (2011), salah satu rasio yang masuk dalam rasio *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan pada 37 perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh lebih besar umumnya mempunyai DER yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya. Menurut Kasmir (2011:158) *Debt to Equity Ratio* dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Profitabilitas (ROA)

Adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba yang berkaitan dengan hasil penjualan dan penggunaan sumber-sumber yang ada pada 37 perusahaan manufaktur periode 2011-2015. *Return On Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2011:202).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earnings After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) diprosikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (Pradana dan Sanjaya, 2013). *Investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Pradana dan Sanjaya, 2013):

$$\text{IOS} = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah prosentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Secara matematis, *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus (Marlina dan Clara, 2009):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, minimum, maksimum, kurtosis, dan *skewness* (kemiringan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghazali (2011:160) ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan: (1) analisis grafik, jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (2) Uji statistik kolmogorov-smirnov (K-S) dengan uji *l-sample*. Jika didapatkan angka signifikan jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Deteksi multikolinieritas dapat di deteksi dari output SPSS pada tabel *Coefficients* dengan suatu model (Ghozali, 2011:106). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Deteksi adanya heteroskedastisitas yaitu: deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, jika ada pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Menurut Ghazali (2011:110) "Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi". Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin Waston. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu SPSS.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96). Bentuk persamaan dari regresi linier berganda ini adalah:

$$DPR = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROA + b_4IOS + e$$

Keterangan:

DPR = *Devidend payout ratio*

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien regresi dari variabel bebas CR, DER, ROA, IOS

ROA = *return on asset*

CR = *Current ratio*

DER = *Debt to Equity ratio*

IOS = *Investment opportunity set*

e = standar error

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2011:97). Jika R^2 mendekati 1 (semakin besar nilai R^2), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin kuat, maka model dikatakan layak dan jika R^2 mendekati 0 (semakin kecil nilai R^2), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin lemah, maka model dikatakan kurang layak.

Uji Model *Fit* (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2011) pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang dimasukkan kedalam model dapat dikatakan layak. Dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka model regresi *fit*.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Individual (Uji statistik t)

Uji t adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98), selanjutnya pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik. Uji t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini adalah: (1) nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel yang telah ditetapkan penulis dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh sampel

sebanyak 37 perusahaan. Periode penelitian yang digunakan penulis selama 5 tahun, yaitu sejak tahun 2011 hingga tahun 2015, maka diperoleh 185 data pengamatan.

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian :

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	185	.51	11.74	2.6083	1.79457
DER	185	.07	3.03	.7801	.57191
ROA	185	-.01	.66	.1414	.11057
IOS	185	.05	336.89	10.4448	33.48282
DPR	185	.31	318.97	42.3297	51.09202

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil output dari pengujian normalitas dengan *kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut :

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	Unstandardized Residual	
N	185	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4.8843
	Std. Deviation	2.16686
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z	1.020	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.249	

a. Test distribution is normal

b. Calculated from data

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,249 > 0,050$, sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 3 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedangkan, nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini. Hasil output dari pengujian multikolinearitas ini dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

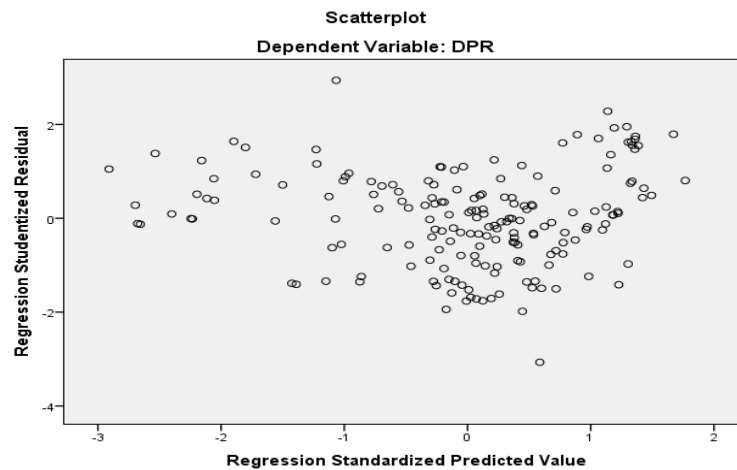
Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	.391	2.557
DER	.350	2.858
ROA	.666	1.503
IOS	.657	1.521

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Uji Heteroskedastisitas

Hasil output dari pengujian Heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* adalah sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *Scatterplot* yang dihasilkan SPSS 20 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui *dividend payout ratio* berdasar masukan dari variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson. Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai Durbin Watson adalah sebesar 1,985. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu, model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya. Berikut hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin - Waston
1	1.985 ^a

a. Predictors: (constans), IOS, DER, ROA, CR

b. Dependent variable : DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROA), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur.

Tabel 5
Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients(a)			
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
	(Constant)	7.258	.616	
1	CR	.684	.220	.157
	DER	-.495	.212	-.083
	ROA	1.190	.184	.505
	IOS	-.338	.152	-.025

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $DPR = 7,258 + 0,684CR - 0,495DER + 1,190ROA - 0,338IOS$

Hasil Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model menerangkan variasi variabel dependen dapat dilakukan dengan melihat *R Square*. Berikut hasil koefisien determinasi:

Tabel 6
Nilai R-square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.529 ^a	.280	.264	1.86586

a. Predictors: (Constant), IOS, DER, ROA, CR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasar Tabel 6 diperoleh nilai *adjusted R squared* sebesar 0,264 atau 26,4%. Hasil ini menunjukkan bahwa 26,4% perubahan *dividend payout ratio* (DPR) dipengaruhi oleh likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROA), dan *investment opportunity set* (IOS) sedang sisanya 73,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Kriteria pengujian: a) P-value < 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian, b) P-value > 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	239.920	4	59.980	17.228	.000 ^b
	Residual	616.216	177	3.481		
	Total	856.136	181			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), IOS, DER, ROA, CR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 17,228 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka kesimpulannya adalah model yang digunakan dalam penelitian layak.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: 1) jika p-value < alpha 0,05 maka H_0 ditolak, artinya variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen, 2) jika p-value > alpha 0,05 maka H_0 diterima, artinya variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis yang dilihat dari hasil perhitungan nilai t dan nilai signifikansinya dalam tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Perhitungan Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	7.258	.616	11.786	.000	
	CR	.684	.220	.157	3.109	.001
	DER	-.495	.212	-.083	-2.336	.031
	ROA	1.190	.184	.505	6.461	.000
	IOS	-.338	.152	-.025	-2.223	.035

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasar Tabel 8 hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa variabel likuiditas yang di proksi *current ratio* (CR) diperoleh signifikansi t sebesar $0,001 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* terdukung.

Variabel *leverage* yang diproksi *debt to equity ratio* (DER) diperoleh signifikansi t sebesar $0,031 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada

Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* terdukung.

Variabel profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* (ROA) diperoleh signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* terdukung.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) diperoleh signifikansi t sebesar $0,035 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* terdukung.

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai koefisien regresi *current ratio* sebesar 0,684 dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ (α), sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Suharli (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayar dividen lebih banyak. Sedangkan perusahaan yang menggunakan dana untuk investasi lebih banyak maka, akan menyebabkan dana untuk pembayaran dividen berkurang. Sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun mendanai operasi perusahaannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harianja, *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa *Current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend payout ratio* serta penelitian Yasa dan Wirawati (2016) dalam penelitiannya juga menyimpulkan hasil yang konsisten.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Untuk *Debt to Equity Ratio*, nilai koefisien regresi sebesar -0,495 dengan tingkat signifikansi $0,031 < 0,05$ (α), sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earning* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Tingkat *leverage* yang diproksi *debt to equity ratio* memiliki hubungan tidak searah atau negatif dengan *dividend payout ratio* sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* maka dividen yang dibagikan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mulyono (2009) yang menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan manufaktur selama periode 2005-2007 pada level signifikan kurang dari 5% serta penelitian Haryatih (2015), penelitian Yasa dan Wirawati (2016) dalam penelitiannya juga menyimpulkan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dengan *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio*

Untuk *Return on Assets*, nilai koefisien regresi sebesar 1,190 dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima. Perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safriansyah dan Anjarwati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian Pradana dan Sanjaya (2013), penelitian Yanti (2014), penelitian Muhammadiyah dan Jamil (2015) serta penelitian Haryatih (2015) dalam penelitiannya juga menyimpulkan hasil yang konsisten. Perusahaan yang cenderung memperoleh profitabilitas tinggi, akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham, dan sebaliknya semakin rendah profitabilitas, maka semakin rendah pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, apabila perusahaan memiliki keuntungan yang rendah tentunya akan mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*

Untuk *Investment Opportunity Set*, nilai Koefisien regresi sebesar -0,338 dengan tingkat signifikansi $0.035 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima. *Investment opportunity set* merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen (Mulyono, 2009). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan tersebut, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal maupun intern. Jika kebutuhan dana investasi perusahaan dibiayai dengan sumber intern perusahaan, maka terjadi penurunan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan selama periode 2005-2007 pada level signifikan kurang dari 5%. Perusahaan yang sedang bertumbuh tapi untuk menumbuhkan kepercayaan masyarakat tetap membagi dividen untuk menarik modal baru (investor baru). Sedangkan penelitian yang lain yang dilakukan oleh Mariah (2012), Pradana dan Sanjaya (2013), Aristantia dan Putra (2015) tidak mendukung, karena IOS tidak berpengaruh terhadap *dividend Payout Ratio*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya maka ada beberapa hal yang dapat disimpulkan yaitu: (1) *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. (2) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. (3) *Return On Asset*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. (4) *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh Likuiditas *Current Ratio* (CR), *Leverage Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas *Return on Assets* (ROA), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang, investor, dan perusahaan yaitu : (1) Jika perusahaan akan membayarkan dividen, harus memperhatikan perolehan laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan, serta mampu mengelola aktivasnya dengan efektif dan efisien. (2) Bagi investor yang ingin mendapatkan dividen sebaiknya perlu memperhatikan rasio-rasio keuangan perusahaan dalam memilih emiten, terutama tingkat laba yang diperoleh perusahaan, ketersediaan kas, dan posisi hutang perusahaan. (3) Untuk peneliti selanjutnya lebih baik menggunakan variabel yang lebih luas mengingat masih banyak faktor - faktor *financial* lainnya. (4) Untuk peneliti lebih lanjut perlu digunakan sampel penelitian yang berbeda seperti perusahaan yang bergerak dibidang retail, perbankan dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aristantia, D. dan I.M.P.D. Putra. 2015. Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana 11(1): 220-234.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, J. J. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Surabaya 2(2): 1-19.
- Harianja, H., A. F. Lubis dan Z. B. Torong. 2013. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. 6(2): 109-121.
- Haryatih. 2015. Pengaruh Growth, Cash Position, Liquidity, Solvability dan Profitability Terhadap Dividend Payout Ratio. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4(2): 141 - 160.
- Kasmir, 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Mariah, D. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1): 1-20.
- Marlina, L. dan C. Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1): 1-21.
- Mulyono. B. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Muhammadinah dan M. A. Jamil, 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan

- Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *I-Economics Journal* 1(1): 1-21.
- Pradana, S. W. L dan I. P. S. Sanjaya. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17 Mataram*. Lombok.
- Riyanto. B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Cetakan Ketujuh, BPFE. Yogyakarta.
- Safriansyah dan F. Anjarwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 14(1): 53-62.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.1(1): 58-76.
- Subekti, I dan I. W. Kusuma. 2001. Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 4 (1): 44-63.
- Sumarto. 2007. Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* 7(1): 1-16.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1): 9-17.
- Tarjo dan J. Hartono. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Warsono, 2008. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bayumedia Publishing. Malang.
- Yasa, K. D. M dan N. G. P Wirawati. 2016. Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi* 6(2): 921-950 ISSN: 2302-8556.
- Yanti, 2014. Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TEKUN* 5(2): 306-320.