

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hamdan
h43dan@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is a policy which determine how much net profit which is going to be shared to shareholder as dividend and be reinvested within company as retained earnings. Therefore, this research aimed to examine the effect of free cash flow, leverage, and profitability on dividend policy. The data collection technique used purposive sampling, with 68 samples from 17 LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2018. Moreover, the data were secondary. Meanwhile, the instrument in data collection technique was documentation. Furthermore, the data analysis technique used descriptive statistics, classical assumption, multiple linear regression and hypothesis testing with IBM SPSS Statistics 22. The research result concluded as follows: (a) Free Cash Flow (FCF) did not affect dividend policy. It meant, how small or big the FCF Would not decrease or increase its dividend return to shareholder; (b) Leverage (DER) had negative effect on dividend policy. this meant, the higher the company leverage, the lower the dividend return was; (c) Profitability (ROE) did not affect the dividend policy. In other words, the amount of profitability did not affect the dividend return to shareholder.

Keywords: free cash flow, leverage, profitability, dividend policy

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 68 sampel dari 17 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dengan menggunakan data sekunder. Teknik analisis data statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis menggunakan IBM SPSS Statistics versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (a) *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tinggi rendahnya FCF tidak memperkecil atau meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham, (b) *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibagikan, (c) Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kata Kunci: *free cash flow, leverage, profitabilitas, kebijakan dividen*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar yang digunakan untuk berinvestasi saham. Investor melakukan investasi saham untuk mendapatkan serta mengharapkan return dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan laba yang dimiliki investor atau pemegang saham yang berasal dari investasinya. Bisa dikatakan juga bahwa dividen merupakan laba bersih dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, dan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham. Para pemegang saham atau investor lebih menyukai pendapatan dari pembagian dividen dari pada pendapatan dari *capital gain*. Puspita (2009), mengemukakan kalau investor lebih

memilih pembayaran dividen ketimbang *capital gain* (*dividend is relevant*), mengingat investor menilai lebih tinggi dividen yang diterima sekarang, dibandingkan dengan *capital gain* yang diterima di masa mendatang.

Didalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) membahas tentang pembagian kecilnya dividen yang dibagikan dan sudah disepakati pemegang saham serta waktu pembagiannya yang sudah disepakati pula. Menurut Junaidi dan Wiguna (2014), terdapat 5 jenis dividen yaitu dividen tunai, dividen saham, dividen properti, dividen skrip, dan dividen likuidasi.

Manajemen di sini adalah pihak sebagai agen dan pemegang saham (*stockholder*) sebagai prinsipal memiliki pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan sehingga mengakibatkan terjadinya sebuah perbedaan kepentingan. Pada pihak manajemen, mereka menginginkan kalau laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk ekspansi perusahaan, sedangkan pada pihak pemegang saham, mereka menginginkan jika laba atas investasi mereka dilakukan pambagian berupa dividen. Hal yang sedang terjadi ini disebut juga konflik keagenan (*agency conflict*). Untuk mengurangi konflik keagenan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya dengan membagikan dividen. Menyangkut pendapatan berupa dividen, investor lebih memilih dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013). Sehingga, manajemen perusahaan dituntut untuk mampu membuat suatu kebijakan dividen dan berarti kebijakan itu harus menghasilkan keseimbangan antara dividen untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dalam pertumbuhannya.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya *free cash flow*, *leverage*, dan profitabilita. *Free cash Flow* merupakan aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Jensen dan Meckling, 1976) Alat ukur yang digunakan menurut Ross *et al.* (2000) adalah *Free cash Flow* (FCF). *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. *Leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai pelunasan utang-utangnya. Alat ukur yang digunakan adalah *Debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Darsono dan Ashari, 2005). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Alat ukur yang digunakan adalah *Return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas dari ekuitas. Beberapa penelitian yang menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah dilakukan dan masing-masing penelitian mempunyai hasil yang berbeda-beda. Hal tersebutlah yang mendorong dilakukannya penelitian lanjutan, untuk menguji faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah pada penelitan ini adalah: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. (3) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1967), *agency theory* merupakan hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). *Agency theory* seringkali dikaitkan dengan kebijakan dividen, karena adanya konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Walaupun keduanya memiliki tujuan yg sama, yaitu untuk memperoleh kekayaan perusahaan sebanyak-banyaknya, namun kedua pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan ingin mempergunakan kekayaan perusahaan untuk kegiatan investasi guna kelangsungan hidup perusahaan maupun untuk memperbesar aset perusahaan, sedangkan investor ingin mempergunakan kekayaan perusahaan untuk pendapatan mereka yaitu berupa dividen. Karena perbedaan kepentingan inilah yang dapat menimbulkan konflik antar kedua belah pihak, sehingga konflik tersebut dapat diminimalkan apabila perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham.

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Teori ini menjelaskan mengenai sinyal informasi baik positif atau negatif mengenai perubahan harga di pasar modal, seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya kepada pengguna laporan keuangan. Dalam Fahmi (2014: 19-21) reaksi dari para investor mampu mempengaruhi kondisi pasar, misalnya langsung memburu saham atau menganalisis terlebih dahulu untuk memantau perkembangan yang ada. Istilah tersebut sering disebut dengan *wait and see*, sehingga investor mampu meminimalisir atau menghindari risiko yang lebih besar jika faktor pasar belum memberikan keuntungan.

Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2003) mengatakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan menurut Gumanti (2013) mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan, apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen dan berapa banyak laba yang ditahan didalam perusahaan untuk kepentingan intern perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Jensen dan Meckling, 1976). *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dalam penelitian Dini (2009), mengungkapkan ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* dengan return yang kecil.

Leverage

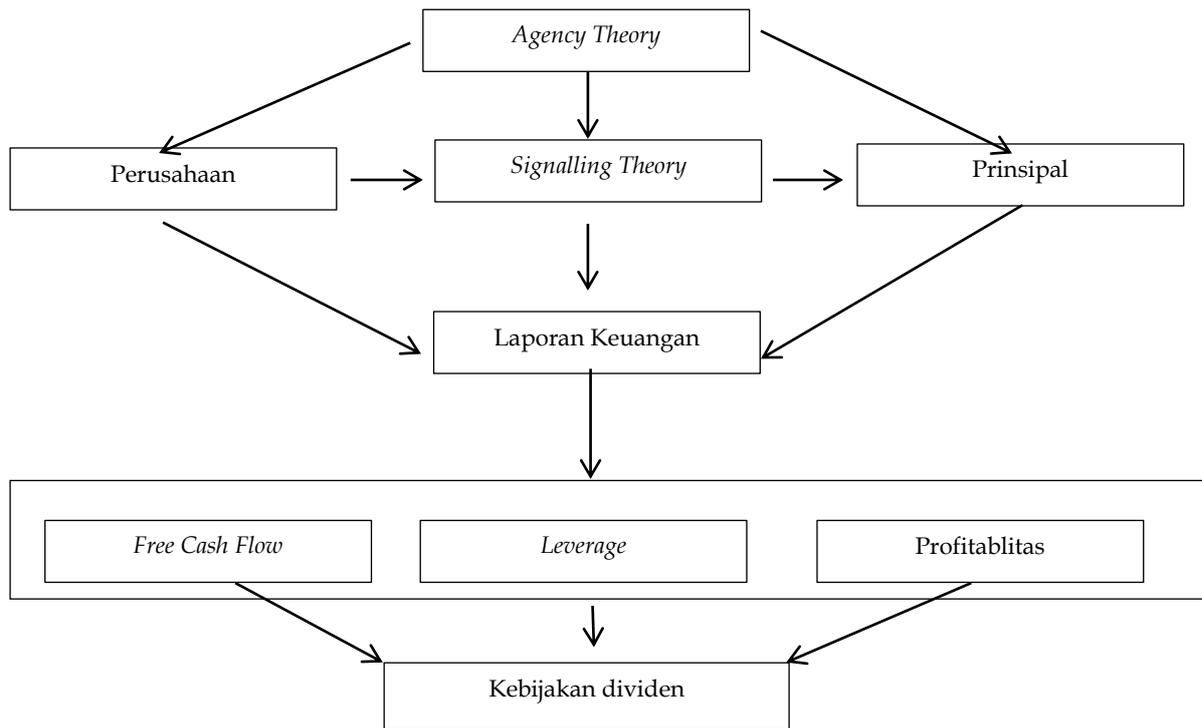
Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai pelunasan utang-utangnya. Meningkatnya *leverage* akan menyebabkan dividen yang dibagikan semakin kecil (Lina dan Made, 2014). Pernyataan yang hampir sama dikemukakan oleh Putra dan Wiagustini (2014), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi kebutuhan dana untuk membayar utang yang berdampak pada pembayaran dividen, apabila perusahaan mampu melunasi utang-utangnya, maka perusahaan juga akan mampu membagikan dividen pada satu periode.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu, (Rizky *et al.*, 2014). Menurut Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Pendapat tersebut di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rizky *et al.* (2014), yang mengatakan bahwa profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang sangat mempengaruhi pembayaran dividen bagi investor.

Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dari penelitian ini adalah:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan net present value (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*) pembayaran hutang dan pemabayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Trisna dan Gayatri (2019) mengatakan bahawa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, Semakin tinggi aliran *free cash flow* perusahaan, maka semakin tinggi pula pembagian dividen.

H₁: *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena pada dasarnya perusahaan dapat dikatakan baik apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang berarti memiliki aset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya. Perusahaan dinilai mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan juga mampu dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2010: 293).

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya. Menurut Lestari *et al.* (2016) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah pengaruhnya positif yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kebijakan dividennya

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu pendekatan yang menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik. Berdasarkan karakteristik masalahnya, penelitian ini tergolong sebagai penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu sampel diambil dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang tidak pernah keluar dari indeks LQ45 periode 2015-2018. (2) Perusahaan indeks LQ45 yang konsisten membagikan dividen selama periode penelitian, periode penelitian ini selama periode 2015-2018. (3) Perusahaan indeks LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan dalam bentuk rupiah selama periode 2015-2018. (4) Perusahaan Non perbankan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015-2018. Karena adanya perbedaan perhitungan nilai rasio keuangan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data biasanya disesuaikan dengan sumber data dan jenis datanya, yaitu sebagai berikut, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, karena data diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan tetapi melalui galeri investasi bursa efek indonesia STIESIA Surabaya sebagai media perantara, pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan penelusuran laporan tahunan perusahaan yang dipilih dan memiliki semua data yang lengkap meliputi annual report untuk menghitung item dividend payout ratio, neraca untuk mendapatkan total aset,

laporan perubahan modal untuk mendapatkan total kewajiban, dan laporan laba rugi untuk mendapatkan total laba bersih perusahaan yang masuk dalam indek LQ45 selama periode 2015-2018.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen penelitian ini adalah *free cash flow*, *leverage* dan profitabilitas.

Free cash flow merupakan aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan dari seluruh proyek yang hasilnya net present value (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan Jensen dan Meckling (1976). *Free cash flow* menurut Ross *et al.* (2000) dihitung dengan rumus:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{AKO} - (\text{Pengeluaran Modal} + \text{Perubahan Modal Kerja})}{\text{Total Aset}}$$

Leverage (debt to equity ratio) merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Darsono dan Ashari, 2005). Jika DER (*debt to equity ratio*) Semakin besar maka semakin besar modal pinjaman sehingga hal ini menyebabkan beban hutang (biaya bunga) semakin besar yang harus ditanggung perusahaan. Beban hutang perusahaan yang semakin besar maka jumlah laba yang dibagikan sebagai cash dividend akan berkurang. Menurut Darsono dan Ashari (2005) *Debt to equity ratio* bisa diukur dengan cara:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Harahap (2008:219) rofitabilitas adalah gambaran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui dari kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya. Return on equity sebuah rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividend. *Return on equity* (ROE) menurut Hanafi (2004) dapat diukur dengan cara:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan Dividend payout ratio (DPR). Menurut Harjito dan Martono (2005) DPR merupakan rasio yang menjelaskan tentang penentuan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan atau ditahan dalam perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2005) *Dividend payout ratio* (DPR) dapat diukur dengan cara:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel dengan variabel lain dan digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Rumus regresi linier berganda, yaitu:

$$DPR = a + \beta_1 FCF + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + e$$

Keterangan:

- DPR : Kebijakan Dividen
- α : Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
- FCF : *Free Cash Flow*
- DER : *Leverage*
- ROE : Profitabilitas
- ε : *Error*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis paling mendasar yang digunakan untuk mengetahui data secara umum. Analisis statistik deskriptif berujuan untuk mengetahui nilai *minimal, maximal, mean* dan *standart deviation* atau memberi deskripsi atas variabel-variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimm	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	57	-,239	,378	,04263	,127665
DER	57	,153	3,827	1,17146	1,047333
ROE	57	,056	,408	,16723	,071689
DPR	57	,037	1,194	,40507	,269030

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui jumlah data yang diteliti sebanyak 57 data, berdasarkan empat periode terkahir (tahun 2015-2018) dan juga dapat diketahui nilai *minimum, maximum, mean*, dan *standart deviation* dari masing-masing variabel yang diteliti.

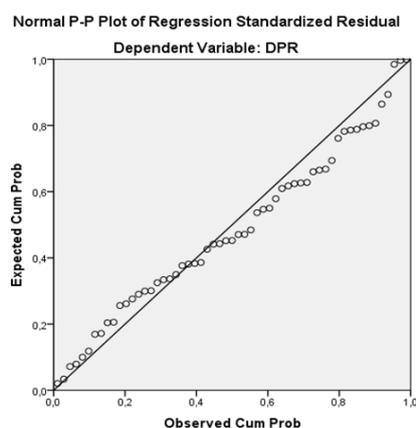
Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal/tidak (Ghozali, 2016: 154). Uji normalitas dilakukan menggunakan statistik non parametik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) dan menggunakan grafik normal P-Plot untuk melihat penyebaran data (titik), jika penyebaran berada disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal maka data berdistribusi normal, begitupun sebaliknya apabila penyebaran plot tidak mendekati garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Pengambilan keputusan menurut Ghozali (2016) analisis grafik dengan *normal probability plot* antara lain : (1)Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. (3) Selain menggunakan pendekatan analisa grafik, Uji Normalitas dapat dilihat menggunakan *kolmogorov-smirnov*, menyatakan bahwa uji normalitas dengan grafik dapat menyestatkan jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistik normal. Oleh sebab itu, selain menggunakan grafik *normal p-p plot* untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga digunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov*. Kriteria *Kolmogorov-smirnov* untuk menentukan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal, jika nilai signifikansi yang tercermin oleh *asympt.sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 (>0,05)

maka dikatakan berdistribusi normal, begitu juga sebaliknya. (4) Hasil *scatter plot* untuk uji normalitas terdapat pada gambar 2

Berikut uji normalitas analisis grafik normal plot dapat dilihat pada Hasil uji normalitas dapat dilihat gambar 2 berikut.



Gambar 2

Grafik Normal P-Plot

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan grafik Normal P-Plot gambar 2 terlihat bahwa titik-titik mendekati garis dan mengikuti arah garis diagonal. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada analisis grafik tersebut menunjukkan pola distribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Menurut Ghozali (2016) uji normalitas selain melihat grafik Normal P-Plot, juga dapat dilihat dengan melakukan uji statistik yakni Uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		57
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,22219609
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,099
	<i>Positive</i>	,099
	<i>Negative</i>	-,075
<i>Test Statistic</i>		,099
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu $0,200 > 0,05$ artinya tidak terjadi gejala non normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas yaitu bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016: 103). Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas yaitu dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance*

Inflation Factor (VIF) yaitu dengan nilai toleransi > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3 adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	<i>Collinearity statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1 (Constant)		
FCF	,692	1,444
DER	,700	1,429
ROE	,695	1,438

a. *Dependent Variable*: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa pada variabel bebas yang terdiri dari *return on assets*, *current ratio* dan *size* memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 yang artinya ketiga variabel bebas tersebut tidak memiliki hubungan atau keterikatan, sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian ini tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016:107) uji autokorelasi yaitu bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier berganda terdapat korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan yang terdapat pada periode t-1 (sebelumnya). Jika angka DW berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak adanya autokorelasi atau bebas autokorelasi. Hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	1,661

a. Predictors: (Constant), FCF, ROE, DER

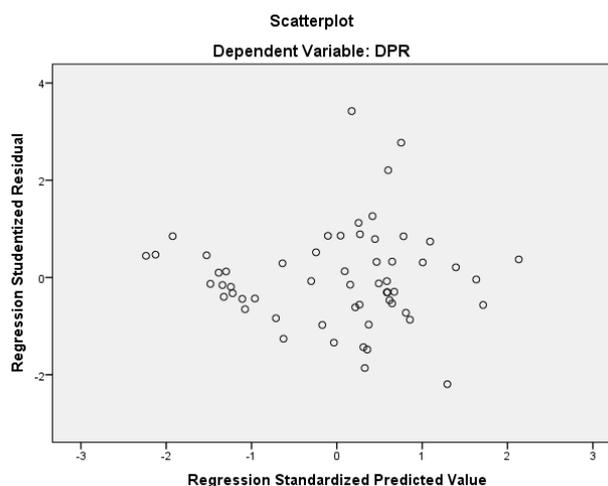
b. *Dependent Variable*: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 4 diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW test) sebesar 1,661 yang dimana nilai tersebut berada diantara -2 hingga +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Menurut Gujarati (dalam Ghozali, 2013:95) pada dasarnya analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas/penjelas), yang tujuannya untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 3 adalah sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan gambar 3, dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk suatu pola yang jelas, dikarenakan titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan menguji hubungan antara variabel dengan variabel lain dan digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Hasil dari analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 5 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	B	
1 (Constant)	,354	
FCF	,216	
DER	-,089	
ROE	,875	

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan hasil dari analisis regresi linier berganda pada tabel 5, maka dapat diketahui persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Dimana: } \text{DPR} = 0,354 + 0,216 \text{ FCF} - 0,089\text{DER} + 0,875\text{ROE} + e$$

Hasil persamaan linier berganda tersebut diatas memberikan pengertian bahwa: (1) Konstanta 0,354 menunjukkan bahwa jika variabel *free cash flow*, *leverage*, dan profitabilitas sama dengan nol (= 0), maka variabel kebijakan dividen akan sebesar 0,354. (2) Koefisien regresi profitabilitas adalah sebesar 0,216 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *free cash flow* (FCF) dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) Koefisien regresi likuiditas adalah sebesar -0,089 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara *leverage* (DER) dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. (4) Koefisien regresi ukuran perusahaan adalah sebesar 0,875 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas (ROE) dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen. Dimana jika nilai R² yang kecil berarti kemampuan variasi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang sangat terbatas. Besarnya koefisien antara 0 dan 1, semakin mendekati 1 berarti semakin signifikan. Hasil uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada tabel 6 adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error the Estimate
1	,564 ^a	,318	,279	,228398

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Hasil dari nilai Adjusted R Square sebesar 0,318 atau 32% yang berarti variabel independen *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROE) mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen (DPR), yaitu sebesar 32%. Sedangkan sisanya sebesar 0,68 atau 68% dijelaskan variabel lain ataupun model lain di luar variabel yang diteliti

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F pada umumnya digunakan untuk melakukan pengujian dimana apakah model persamaan yang terbentuk masuk ke dalam kriteria yang cocok (fit) atau tidak. Apakah variabel independen yang melakukan model tersebut mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen atau tidak. Untuk melihat variabel independen berpengaruh independen berpengaruh terhadap variabel dependen adalah dilakukan dengan cara menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil goodness of fit pada output SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang memperlihatkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak yang berarti regresi tidak fit. Nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti model regresi fit atau cocok. Hasil dari analisis uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model	F	Sig.
1 Regression	8,232	,000 ^b
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors (Constant), FCF, ROE, DER

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi 0,000 yang artinya bahwa nilai signifikan dalam penelitian ini lebih kecil dari taraf nyata yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dapat dikatakan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) apakah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (terikat) atau tidak. Uji t menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05 apabila variabel independen memiliki nilai $< 0,05$ maka variabel independen tersebut mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen begitu sebaliknya jika variabel independen memiliki nilai $> 0,05$ maka variabel dependen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8 adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

		Coefficients			
		B	T	Sig.	Keterangan
Model					
1	(Constant)	,354	3.254	.002	
	FCF	,216	.750	.457	Hipotesis ditolak
	DER	-,089	-2.562	.013	Hipotesis diterima
	ROE	,875	1.713	.093	Hipotesis ditolak

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, 2020 (diolah)

Uji hipotesis pertama (1) H_1 : *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *free cash flow* (FCF) mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar 0,750 dengan tingkat signifikan sebesar 0,457 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), H_1 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Uji hipotesis kedua (2) H_2 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *leverage* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar -2.562 dengan tingkat signifikan sebesar 0,013 berada lebih kecil pada 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga H_2 diterima, simpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Uji hipotesis ketiga (3) H_3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas (ROE) mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar 1,713 dengan tingkat signifikan sebesar 0,093 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga H_3 ditolak, simpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian uji t sebesar 0,750 dengan tingkat signifikan sebesar 0,457 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), H_1 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika *free cash flow* positif ($FCF \geq 0$) maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, jika *free cash flow* negatif ($FCF \leq 0$) maka perusahaan menambahkan modal (Nuraini, 2014). Dari penelitian, diperoleh data perhitungan rata rata dari FCF menunjukkan sebesar 0,04263, karena FCF positif ($FCF \geq 0$) maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal ini berarti besar kecilnya nilai FCF tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Karena aliran kas bebas yang di keluarkan perusahaan tidak ada hubungan dengan pemegang saham (Mardasari, 2014). Hal ini

dikarenakan pembagian dividen ditentukan oleh perusahaan, meskipun *free cash flow* dalam perusahaan tersebut tidak memungkinkan untuk pembagian dividen akan tetapi perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Apabila perusahaan tidak menginginkan untuk melakukan pembagian dividen meskipun *free cash flow* yang ada memungkinkan untuk membagikan dividen, hal ini dilakukan perusahaan menggunakan dana tersebut untuk penambahan modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kevin *et al.* (2019) mengatakan *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa nilai uji t sebesar -2,562 dengan nilai signifikansi t senilai $0,013 < \alpha (0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dalam hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan (H_2 diterima). Menurut Fahmi (2012: 63) menyatakan bahwa untuk konservatif biasanya DER yang lewat dari 66% atau 2/3 sudah dianggap beresiko. Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal tersebut dapat dibuktikan karena rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan sebesar 1,17146 atau 117,146%, lebih besar dari tolak ukur yaitu 66%. Seperti yang diketahui *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang pada setiap tahunnya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia pada pemegang saham termasuk deviden yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian deviden.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) yang mengatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisna dan Gayatri (2019) *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa nilai uji t sebesar 1,713 dengan signifikansi t sebesar $0,093 > \alpha = 0,05$ sehingga H_3 ditolak. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil perhitungan ROE mendekati 1 menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, demikian sebaliknya jika ROE mendekati 0 berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan (Utami, 2019). Dari penelitian yang dilakukan diperoleh perhitungan rata-rata ROE sebesar 0,16723, karna nilai ROE mendekati 0 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan rendah. ROE mengukur laba dari sudut pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan, Menurut Nurwani (2017) laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan ekspansi usaha atau membesarkan perusahaan. Perusahaan akan lebih mementingkan kewajibannya dari pada harus membagikan dividen. Sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk mengalokasikan laba untuk kelangsungan operasional perusahaan agar bisa berjalan, dari pada membagi laba ke pemegang saham, ini dilakukan guna mensejahterakan pemegang

saham dimasa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2017) yang mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROE), terhadap kebijakan dividen (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dengan simpulan sebagai berikut: (1). *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar 0,750 dengan tingkat signifikan sebesar 0,457 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar -2.562 dengan tingkat signifikan sebesar 0,013 berada lebih kecil pada 0,05 ($\alpha = 5\%$), hal ini menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. (3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian uji t sebesar 1,713 dengan tingkat signifikan sebesar 0,093 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan yaitu: (1) Pengaruh kebijakan deviden dalam penelitian ini hanya terdiri dari beberapa variabel yaitu *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROE) sedangkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden. (2) Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan obyek penelitian di perusahaan indeks LQ 45 pada BEI dengan periode 4 tahun, akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian serta memperpanjang periode pengamatan.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan indeks LQ-45 menggunakan periode 4 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil penelitian yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misal variabel ukuran perusahaan, rasio keuangan, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bawamenewi dan Afriyeni. 2019. Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi* 3(1).
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. CV Andi Offset. Yogyakarta.
- Dini, R. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Research days, Faculty of Economics - Padjajaran University*. Bandung.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar manajemen*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.

- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Hanafi M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2008. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonesia. Yogyakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Junaidi, H. A. N. dan M. Wiguna 2014. Pengaruh Return on equity (ROE), Cash Ratio (CR), Debt to equity ratio (DER) dan Earning per Share (EPS) terhadap Dividend payout ratio pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Listing di BEI Periode 2008-2012. *JOM FEKON* 1(2).
- Kevin, Nerlia, A. N. Sinaga, T. F. Hutahean, dan S. T. Guci. 2019. Pengaruh Free cash flow, Leverage, Net Profit Margin Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Property Real and Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting* 2(2).
- Lestari, K. F., H. Tanuatmodjo, Mayasari. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education* 1(2): 11-16.
- Lina, A. dan G. W. Made. 2014. Good Corporate Governance memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universtias Udayana* 8(2): 245-262.
- Nuraini. 2014. Aset dan Kapital Oprasional. <http://www.meraih mimpi.blogspot.com/2014/04/aset-dan-kapital-oprasional.html?m=1>. Diakses Tanggal 15 Maret 2020 (13:27).
- Nurwani, N. 2017. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Finansial Bisnis* 1(1): 1-8.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend payout ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro (UNDIP). Semarang.
- Putra, I. W. J. dan N. L. P. Wiagustini. 2014. Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universtias Udayana* 8(2): 2668-2684.
- Rizky, R., S. Murni, dan V. R. Paulina. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap *Dividend payout ratio* pada Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal EMBA* 2(3): 884-894.
- Ross, S., R. Westerfield, dan B. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill. New York.
- 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.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan. Teori Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Ekonesia. Yogyakarta.
- Trisna, I. K. E. R., dan Gayatri. 2019. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Free cash flow* dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26: 454-509.
- Utami, N. W. 2019. Cara Menghitung Pengembalian Ekuitas (Retrun On Equity). <http://www.jurnal.id/id/blog/cara-menghitung-pengembalian-ekuitas/>.