

## PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN *INVESMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Gusti Tresnonegoro  
gusti.tresnonegoro.gt@gmail.com  
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine and analyze the implementation of profitability, free cash flow, and investment opportunity set on the dividend policy. Furthermore, profitability measured by return on asset, free cash flow measured by operational cash shared with total assets and the investment opportunity set measured by the Market to book value of equity formula. Furthermore, this research was quantitative i.e. a research with a data source that analyzed and was able to take a conclusion. Meanwhile, the research population used LQ45 companies listed in IDX. On the other hand, the purposive sampling method obtained 28 samples each year. Therefore, during this research, it obtained 112 data. The result of this research showed that profitability had affected the dividend policy because the higher profit owned by the company it would increase the dividend policy share. Meanwhile, free cash flow did not affect the dividend policy it happened in 2016 until 2019, the companies focus on the fulfilment of the in time obligation, and it weakens the rupiah exchange. The investment Opportunity Set did not affect the dividend policy, it was caused by the company preferring to raise the investment value to achieve a better profit in the future.*

*Keywords: profitability, free cash flow, investment opportunity set*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dari pengaruh penerapan profitabilitas, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *retrun on aset*, *free cash flow* diukur dengan menggunakan kas operasional dibagi total aset dan *investment opportunity set* dapat diukur dengan menggunakan rumus *market to book value of equity*. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menggunakan data sumber untuk dianalisis dan dapat disimpulkan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI secara berurutan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang dapat diperoleh sebanyak 28 sampel setiap tahunnya. sehingga selama periode penelitian ini dapat memperoleh 112 data. Hasil dari penelitian ini dapat menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut karena semakin tinggi keuntungan perusahaan yang diperoleh, maka dapat meningkatkan nilai dividen yang akan dibagikan. *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini terjadi dikarenakan, ditahun 2016 hingga 2019, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, dan melemahnya nilai tukar rupiah *Invesment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan nilai investasi untuk dapat memperoleh keuntungan masa depan yang lebih baik.

*Kata Kunci: profitabilitas, free cash flow, invesment opportunity set*

### PENDAHULUAN

Perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 adalah perusahaan yang disukai berbagai kalangan mulai dari pihak internal dan pihak eksternal dikarenakan perusahaan yang masuk kedalam kelompok LQ45 memiliki likuiditas yang tinggi, yang dimana setiap tahunnya akan mengalami peningkatan atau pertumbuhan perusahaan, dan dalam membagikan dividen. Perusahaan LQ45 sering kali terbentur pada permasalahan dalam menentukan kebijakan dan pembayaran dividen yaitu dimana manajemen akan menahan dalam bentuk laba mengambil

keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham dengan bentuk pembagian dividen, atau manajemen akan menahan laba untuk pembiayaan investasi yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang perlu untuk mendapatkan perhatian dalam mempertimbangkan secara seksama oleh perusahaan sebelum sebuah keputusan ditentukan. Tujuan utama para pemegang saham melakukan investasi kedalam perusahaan agar memperoleh pendapatan atau hasil keuntungan atas kembalian dari investasinya, yaitu berupa pendapatan dividen maupun selisih keuntungan dari harga jual saham yang dibelinya. Kebijakan dividen disesuaikan dengan rasio pembayaran dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham pada masing-masing perusahaan, di mana kebijakan dalam pembayaran dividen tersebut dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan serta kebijakan finansial yang terdapat di perusahaan.

Rasio untuk mengetahui perusahaan memperoleh laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu dapat disebut dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dan menghasilkan laba (Profit) perusahaan dari penjualan, total aset maupun modalnya sendiri. Sehingga untuk mengukur rasio profitabilitas dapat menggunakan RAO (*Retrun On Asset*), ROE (*Return On Equity*) dan ROI (*Return On Investment*). Besar kecilnya profitabilitas yang dapat di hasilkan oleh perusahaan akan dapat mempengaruhi terhadap laba ditahan perusahaan yang akan di bagikan ke dalam dividen.

Laporan arus kas yang terdapat di laporan keuangan dapat di Gambarkan tingkat fleksibilitas atau kestabilan keuangan perusahaan pada periode tertentu. Dalam laporan arus kas, maka dapat melihat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan arus kas, transaksi investasi dan pendanaan kas, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dan kewajiban. Laporan arus kas dapat memperlihatkan aliran kas yang tersedia (*Free cash flow*) setelah perusahaan melakukan investasi berupa aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk dapat menjalakan dan mempertahankan operasi yang berjalan. Sehingga perusahaan memiliki *free cash flow* untuk dibagikan kepada investor atau pemilik perusahaan. Perusahaan yang dapat mempertahankan dan memiliki aliran kas yang berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

*Invesment opportunity set* merupakan suatu keputusan yang memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dikarenakan dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai suatu indikator pertumbuhan perusahaan yang akan datang. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik, akan di harapkan akan dapat membagikan dividen yang lebih besar. Sehingga IOS sangat menarik bagi investor jangka panjang yang mengharapkan imbalan berupa dividen dimasa yang akan datang. Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, *free cash flow*, dan *invesment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *invesment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pihak manajemen sering melakukan investasi yang berlebihan, yang seharusnya dapat digunakan untuk pemegang saham dalam bentuk dividen hal ini dapat menimbulkan *agency teory*. Menurut Brigham dan Houston (2009) mendefinisikan keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu principal yang menyewa individu tau organisasi lain, yang disebut agen. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal itu dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Konflik-konflik keagenan dapat

dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan, pengontrolan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait.

### Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah informasi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang dibuat oleh manajer keuangan yang terdiri dari posisi keuangan, kinerja keuangan, dan laporan arus kas yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi data keuangan dan aktivitas keuangan perusahaan secara transparan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. Secara umum laporan keuangan dibuat dengan tujuan untuk menyampaikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan pada suatu saat tertentu kepada segala aspek yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut terdiri dari Pihak internal adalah pihak yang berhubungan langsung dengan kelangsungan perusahaan, seperti manajer dan pemilik perusahaan dan pihak ekstranal yaitu orang diluar perusahaan yang menggunakan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan mereka, agar dapat mengambil keputusan-keputusan yang akan datang.

### Jenis Rasio Keuangan

Menurut White dan Fried (2002;32) mengatakan bahwa rasio keuangan digunakan untuk membandingkan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditur membuat keputusan investasi dan kredit yang baik. Menurut Harahap (2006) rasio keuangan dapat diklasifikasikan sebagai berikut: (1) Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. (2) Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan hutang jangka panjang. (3) Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. (4) Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. (5) Rasio Pasar (*Market Based Ratio*), yaitu rasio yang lazim dan yang husus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal.

### Profitabilitas

Menurut Darsono dan Ashari (2005) rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur laba, atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari seluruh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan seperti penjualan, aset modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, investasi dan sebagainya. Untuk menghitung dan menggunakan rasio profitabilitas dapat dibagi menjadi 4 rasio yaitu, *Gross Profit Margin*, *Nett Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity*. Semakin besar rasio profitabilitas akan semakin baik karena dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga perusahaan jg dapat membagi dividen yang lebih besar.

### **Free Cash flow**

*Free cash flow* adalah kelebihan arus kas yang akan diberikan kepada para investor, dalam bentuk dividen, setelah perusahaan telah melakukan kegiatan investasinya ke aset lancar dan aktiva tetap untuk mendukung kegiatan operasinya. Menurut Sartono (2010:101), menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang disediakan untuk dibagikan kepada para pihak investor setelah melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan oleh perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya). Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka mampu memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan yang mungkin tidak mampu diperoleh oleh perusahaan lain yang sejenis. Sehingga perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pencairan dana perusahaan. Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk mengelola dana perusahaan yang sudah diinvestasikan, sehingga membuat manajer akan bekerja keras dalam mengelola dana yang telah diinvestasikan agar dapat menghasilkan laba bagi perusahaan dan dapat menghasilkan return atau laba bagi perusahaan. Dengan adanya return yang diperoleh, maka perusahaan akan membagikan dividen kepada para investor.

Menurut Sudjaja dan Barlin (2010:388) terdapat 5 jenis deviden, yaitu (1) Dividen kas adalah pembagian dividen kepada perusahaan untuk seluruh pemegang sahamnya, dalam bentuk uang kas, (2) Dividen saham yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham sesuai dengan persentase kepemilikan saham, (3) Dividen harta adalah pembagian dividen dalam bentuk barang atau aktiva lain selain kas dan saham, (4) Dividen Likuiditas adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham dan kepada manajer, dikarenakan manajemen ingin melikuidasi perusahaan dan membagikan seluruh aktiva yang tersisa dalam bentuk kas yang telah digunakan untuk membayar semua kewajiban perusahaan dan (5) Dividen utang adalah dividen yang dibuat dengan perjanjian untuk membayar sejumlah kas sesuai dengan porsi kepada para pemegang saham di kemudian hari.

Secara umum terdapat dua indikator yang bisa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen pada perusahaan, yaitu Hasil dividen (*Dividend Yield*) dan Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*). Hasil dividen (*Dividend Yield*) adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayarkan dengan harga saham perusahaan. Hasil dividen dapat memberikan suatu ukuran komponen dalam mengembalikan total yang dihasilkan dengan menambahkan apresiasi harga lembar saham, semakin tinggi nilai rasio, semakin baik. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), merupakan alat ukur kedua untuk dapat mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* banyak digunakan oleh para investor untuk dapat mengetahui atau mengestimasi dividen yang dibagikan perusahaan di tahun berikutnya

Kebijakan Dividen dalam setiap perusahaan berbeda-beda, yang sesuai dengan suatu keputusan di dalam rapat umum pemegang saham, bersama dengan para dewan direktur. Secara umum, mengambil kebijakan dividen di perusahaan dapat dibagi menjadi empat (4) bagian yaitu (1) Kebijakan dividen mantap per saham, adalah kebijakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dengan memiliki jumlah pembagian yang sama setiap tahunnya. (2) Kebijakan rasio pembayaran dividen konstan adalah kebijakan yang diambil oleh para pemegang saham bersama dengan dewan direktur, dengan mengambil persentase jumlah dividen yang dibayarkan sesuai dengan jumlah laba yang tersedia bagi para pemegang saham. (3) Kebijakan dividen reguler rendah dan ekstra tutup tahun adalah kebijakan dividen

yang dibagikan dalam waktu 4 bulan atau 6 bulan sekali, dengan nilai nominal yang kecil, pada saat akhir tahun akan kembali membagikan dividen dengan jumlah lebih banyak, jika perusahaan mengalami laba yang cukup besar. (4) Kebijakan dividen residual adalah kebijakan pembagian dividen, dengan melihat laba ditahan perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan investasi yang tersedia pada tahun tersebut terpenuhi.

Kebijakan dividen menurut Atmaja (2002:285), terdapat beberapa pendapat tentang teori kebijakan yang pertama adalah pendapat bahwa dividen tidak relevan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio dividen (DPR), tetapi ditentukan dari laba bersih sebelum pajak dan resiko perusahaan.

### ***Investment Opportunity Set***

Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, akan tetapi dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industrinya. Pengembalian investasi (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Dividen sebagai distribusi laba pemegang investasi sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Sehingga perusahaan yang baik memiliki banyak pilihan dalam berinvestasi (*Investment option*) yang dapat dilakukan guna memenuhi kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Untuk dapat melakukan suatu investasi, maka perusahaan memerlukan banyak dana yang besar yang dapat diambil dari modal perusahaan sendiri, dan juga dapat diambil dari hasil penjualan saham kepada para investor. Dengan adanya berbagai macam pilihan untuk berinvestasi, (*Investment option*) diharapkan perusahaan dapat terus mengalami pertumbuhan.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan sebagai keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham, setelah perusahaan dapat memenuhi kebutuhan kewajibannya baik berupa bunga maupun kewajiban. Perusahaan dapat membagikan dividen, jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar. Keuntungan besar ini menandakan bahwa perusahaan mampu untuk mengelola aset untuk mendapatkan profit. Semakin tinggi profit yang didapat oleh perusahaan maka akan semakin tinggi nilai dividen yang dapat dibagikan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

*Free cash flow* adalah aset yang berupa kas bebas yang dimiliki perusahaan atas keuntungan yang didapat, setelah perusahaan melakukan kegiatan operasi, investasi dan telah membayar semua kewajiban perusahaan. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membagikan dividen, melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen.

#### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

Semakin tinggi nilai investasi yang diharapkan oleh perusahaan, maka terdapat kecenderungan untuk menekan atau menetapkan pembagian dividen yang rendah. Pengaruh ini dikarenakan, semakin tinggi dividen yang dibagikan maka perusahaan akan mengalami kesusahan untuk memenuhi pendanaan saat melakukan kegiatan untuk meningkatkan

investasi saat ini dan pertumbuhan perusahaan yang akan datang. Akan tetapi untuk mengatasi masalah overinvestment pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang melambat, perusahaan akan menetapkan jumlah pembagian dividen yang lebih tinggi, guna menarik para investor untuk menanamkan modalnya lebih banyak.

H<sub>3</sub>: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel yang dipilih di penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: yang pertama yaitu perusahaan yang masuk dalam perusahaan LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai dengan 2019 secara terus menerus dan yang kedua adalah perusahaan yang tidak membagikan dividen dari tahun 2016-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 28 perusahaan.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atau memperoleh laba bersih. Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas, antara lain ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Asset*), dan ROI (*Return On Investment*). Dalam penelitian untuk menghitung rasio profitabilitas Rasio ini diukur dengan *Return On Asset (ROA)* dengan cara membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total aset. Hery (2015:228), rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio atas pendapatan yaitu (ROA) *Return On Assets*:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{total aset}}$$

#### *Free Cash flow*

*Free cash flow* merupakan arus kas yang disediakan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, seperti kreditor dan investor. *Free cash flow* adalah saldo akhir dari laporan arus kas perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu yang dapat digunakan sebagai tambahan investasi, melunasi kewajibannya, membeli saham kembali atau mendanai semua proyek yang dimiliki (Syahyunan, 2013:35). *Free cash flow* adalah sisa perhitungan arus kas yang dimiliki perusahaan pada akhir periode keuangan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, pembayaran utang, membeli saham kembali atau untuk mendanai semua proyek yang dimiliki. Menurut Syahyunan (2013:35), rumus yang digunakan untuk mencari *free cash flow* adalah:

$$FCF = \frac{\text{Cash Flow Capital Operation}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

#### *Investment Opportunity Set*

Rasio *investment opportunity set* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat besarnya kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan dan sebagai pilihan untuk memilih investasi yang akan terjadi dimasa depan. Pengukuran ini dapat dilihat dari perpaduan antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan untuk berinvestasi dimasa yang akan datang. Rasio diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)*.

$$MVBVE = \frac{(\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah nilai variabel yang dipengaruhi dan tergantung dari variabel lain atau suatu akibat dari adanya variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen dikarenakan kebijakan dividen sebagai alat ukur mengenai besar kecilnya laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Harmono (2015:12) menggambarkan suatu persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham. Untuk dapat mengukur kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan DPR (*Dividen Payout Ratio*). Menurut Sudana (2011: 24), rumus untuk menghitung kebijakan dividen sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

### Teknik Analisis Data

#### Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014:206) statistik deskriptif merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan dan diperoleh tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif kuantitatif yang merupakan analisis data yang digunakan untuk mengetahui dan menjelaskan variabel yang diteliti yang didasarkan dengan angka-angka untuk mengambil suatu keputusan memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan sampel selama penelitian.

#### Pengujian Asumsi klasik

Uji asumsi klasik dalam analisis regresi dilakukan untuk mengevaluasi bahwa model estimasi yang diperoleh dari hasil analisis regresi sudah dapat menghasilkan estimasi yang terbaik dengan nilai error yang kecil. Dalam melakukan pengujian asumsi klasik pada penelitian dilaksanakan sebagai tahap awal dibandingkan dengan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini uji asumsi analisis regresi terdiri atas empat uji yaitu, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

#### Analisis Koefisien Korelasi(R)

Analisis koefisien korelasi memiliki tujuan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari hubungan linier antara dua variabel atau lebih atau analisis koefisien korelasi memiliki tujuan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari hubungan linier antara dua variabel atau lebih. Penggunaan analisis koefisien korelasi juga dapat memperlihatkan arah hubungan 2 variabel dependen dan variabel independen. Hubungan antar variabel dikatakan kuat jika nilai  $R \geq 0,05$ , dan dikatakan lemah hubungan antara variabel dependen dan independen jika  $R < 0,05$ .

#### Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Square*)

Tujuan dari memakai analisis koefisien determinasi adalah untuk dapat mengukur seberapa jauh kemampuan variabel dependen dalam menerangkan. Nilai untuk menghitung koefisien determinasi antara nol sampai dengan satu. Semakin kecil nilai  $R^2$  maka kemampuan

variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin terbatas. Akan tetapi jika nilai mendekati satu, maka variabel independen dapat memberikan berbagai informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016).

### Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Penggunaan uji F, dapat memperlihatkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan kedalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen atau terikat. Pengambilan dasar keputusan pengujian F dikatakan baik atau tidak, dengan dihitung dan membandingkan nilai F dengan membuat Tabel dan melihat nilai F pada output hasil regresi menggunakan SPSS, dikatakan baik jika memiliki nilai  $F < 0,05$

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (Uji t) dapat dilihat dengan menggunakan nilai signifikansi uji t. Menurut Sugiyono (2014), jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam suatu penelitian yang penyajiannya adalah dengan kalimat berbentuk pertanyaan merupakan pengertian dari pengujian hipotesis. Dapat dikatakan sebagai jawaban sementara dikarenakan jawaban tersebut berdasarkan dengan teori yang relevan namun tidak dengan fakta-fakta yang empiris, yaitu proses pengumpulan data data yang dapat dinyatakan sebagai rumusan masalah sebagai jawaban teroris. Jika nilai signifikansi uji  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dan Jika nilai signifikansi uji  $t \leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  terdukung.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Hasil Penelitian

Pelitian ini menganalisis data yang berkaitan dengan hasil penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia dengan subyek penelitian perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45 yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019 yang berjumlah 28 perusahaan dan telah terpublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan data pengutipan langsung, terdiri dari data laporan keuangan berupa *Return on Asset (ROA)*, *Free Cash Flow (FCF)*, *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* selama empat tahun.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisa Deskripsi Statistik ROA, FCF, IOS dan DPR**  
**Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2019**

Descriptive Statistics				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	0,840	44,670	10,814	10,143
FCF	-0,126	1,619	0,141	0,194
IOS	0,170	23,790	3,440	3,685
DPR	0,040	1,240	0,467	0,293

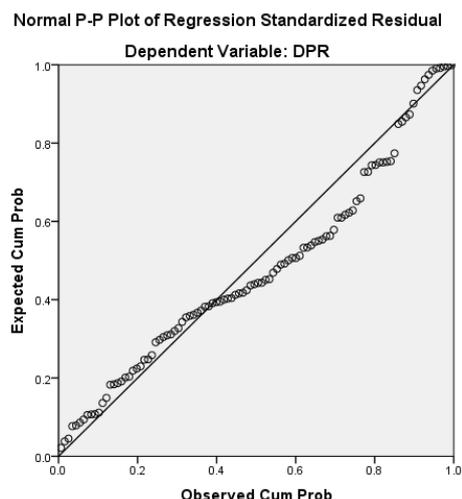
Sumber: Data Primer diolah, 2021

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Terdapat bergai cara untuk mengetahui normalitas residu, salah satunya yaitu dengan menggunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data yang diolah menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi normal dapat terpenuhi. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai residual (*error*) dari analisis regresi setelah melakukan reduksi perusahaan yang menjadi outlier sudah menyebar menurut sebaran normal. Sementara itu, hasil dari *normal probability*

plot juga menunjukkan bahwa plot sudah menyebar di sekitar garis diagonal, seperti yang terlihat dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat dari Gambar sebagai berikut:



**Gambar 1**  
Normal Probability Plot  
Sumber: Data Primer diolah, 2021

### Uji Multikolinieritas

Pada hasil analisa data yang diperoleh melalui uji asumsi klasik dengan menggunakan sub item uji multikolinieritas dapat diketahui melalui Tabel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
Nilai VIF Variabel Penelitian

Model	Variabel Independen	Tolerance	VIF
DPR = $\alpha + \beta_1ROA + \beta_2FCF + \beta_3IOS$	ROA	0,276	3,618
	FCF	0,599	1,670
	IOS	0,367	2,727

Sumber: Data Primer diolah, 2021

Pada Tabel 2 ditunjukkan bahwa nilai VIF dari semua variabel independent yang dipergunakan dalam analisis regresi sudah memiliki nilai yang lebih kecil dari 10, sementara itu untuk nilai tolerance secara keseluruhan juga sudah memiliki nilai yang lebih besar dari 0,1. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan dalam model regresi yang disusun variabel independennya tidak saling berhubungan satu dengan yang lainnya sehingga asumsi non multikolinieritas telah terpenuhi.

### Uji Autokorelasi

Pengujian non autokorelasi dalam analisis regresi dilakukan dengan metode Durbin Watson dengan ketentuan nilai dw harus berada di dalam rentang  $4 - du$  sampai dengan  $4 - du$  sehingga asumsi non autokorelasi dapat terpenuhi. Hasil dari uji non autokorelasi dapat ditampilkan pada Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
Pengujian Non Autokorelasi Durbin Watson

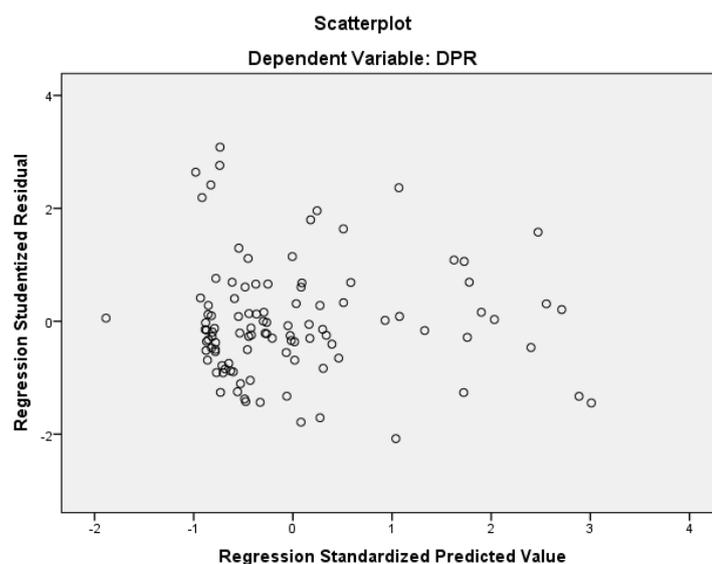
du	Dw	4-du	Keterangan
1,740	2,082	2,260	Non Autokorelasi

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Hasil dari uji non autokorelasi yang tertera pada Tabel 3 diketahui bahwa nilai  $d_w$  sebesar 2,082 sudah berada di dalam rentang nilai  $d_u$  1,740 dan  $4-d_u$  2,260 yang menunjukkan bahwa uji non autokorelasi dalam analisis regresi penelitian ini sudah dapat terpenuhi.

### Uji Non Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam model regresi dilakukan untuk mengetahui keragaman dari nilai residual (*error*) hasil dari estimasi model regresi. Alat yang dipergunakan untuk membuktikan asumsi heterokedastisitas adalah menggunakan grafik scatter plot dengan ketentuan bahwa plot harus menyebar tidak beraturan atau tidak membentuk pola-pola tertentu. Hasil dari uji non heterokedastisitas dengan menggunakan scatter plot dapat ditampilkan pada Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2  
Scatter Plot

Sumber: Data Primer diolah, 2021

Berdasarkan pada Gambar 2 diketahui bahwa plot yang dihasilkan dari grafik scatter plot sudah menyebar tidak beraturan dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heterokedastisitas atau uji non heteroskedastisitasnya telah terpenuhi.

### Estimasi Model Regresi

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara rasio keuangan yang terdiri dari profitabilitas dengan proksi return on assets, posisi kas atau *cash position* dan investasi dengan proksi *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE). sebagai variabel independen (bebas) terhadap kebijakan dividend atau *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen (terikat). Hasil pengujian dapat ditampilkan pada Tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4  
Hasil Estimasi Model Regresi

Variabel Independen	Koefisien	Arah	Sig t	Keterangan
Konstanta	0,295			
ROA	0,012	+	0,006	H <sub>1</sub> Diterima
FCF	0,289	+	0,075	H <sub>2</sub> Ditolak
IOS	0,000	-	0,990	H <sub>3</sub> Ditolak

Variabel Independen	Koefisien	Arah	Sig t	Keterangan
R			0,563	
Adj R <sup>2</sup>			0,316	
F			15,435	
Sig F			0,000	

Sumber: Data Primer diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian dan model lengkap hasil analisis regresi pada Tabel 4 model ketiga adalah  $DPR = 0,295 + 0,012 ROA - 0,289 FCF - 0,000 IOS$  dapat dijelaskan keterangan sebagai berikut: yang pertama yaitu nilai konstanta dari model regresi adalah sebesar 0,295. Nilai ini memberikan arti bahwa besarnya kebijakan deviden sebesar 0,295 apabila variabel bebas dalam penelitian bernilai 0. Yang kedua yaitu, Koefisien Regresi pada Rasio Profitabilitas (ROA), Koefisien regresi untuk variabel independen ROA bernilai 0,012. Koefisien ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ROA dengan kebijakan deviden (DPR) yang berarti apabila semakin besar rasio ROA yang dimiliki perusahaan maka nilai kebijakan deviden (DPR) juga akan semakin besar. Koefisien Regresi, untuk variabel independen FCF bernilai 0,289 Koefisien ini menunjukkan adanya hubungan positif antara FCF dengan kebijakan deviden (DPR) yang berarti apabila semakin besar FCF yang dimiliki perusahaan maka nilai kebijakan deviden (DPR) akan semakin meningkat. Koefisien regresi pada *investment opportunity set* (IOS) Koefisien regresi untuk variabel independen IOS bernilai 0,000. Koefisien ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara IOS dengan kebijakan deviden (DPR) yang berarti apabila semakin besar nilai IOS yang dimiliki perusahaan maka nilai kebijakan deviden (DPR) akan semakin menurun.

#### Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Nilai koefisien korelasi berganda (R) pada Tabel 4 adalah sebesar 0,563 yang menunjukkan bahwa hubungan antara ROA, FCF dan IOS secara bersama-sama dengan DPR sudah cukup kuat. Sementara itu, nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,316 yang menunjukkan bahwa keragaman dari nilai DPR perusahaan sampel LQ45 dapat dijelaskan oleh variabel besar ROA, FCF, dan IOS, sebesar 31,6% sedangkan sisanya sebesar 68,4% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dipergunakan di dalam model.

#### Uji Goodnes Of Fit

Uji *goodness of fit* dari model regresi dalam penelitian ini menggunakan uji F yang hasilnya berdasarkan pada Tabel 4 adalah sebesar 15,435 dengan nilai signifikansi 0,000. Diketahui bahwa nilai F 15,435 lebih besar dari nilai F lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga *goodness of fit* dari estimasi model regresi yang dihasilkan sudah baik.

#### Analisis dan Pembahasan

##### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa profitabilitas terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya H<sub>1</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan dalam profitabilitas maka dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Begitu pula dengan jika profitabilitas menurun maka dividen yang dibagikan juga akan mengalami penurunan. Semakin tinggi nilai ROA yang diperoleh, menandakan perusahaan semakin baik memperoleh laba bersih, dan begitu juga sebaliknya jika makin kecil, maka perusahaan kurang efisien dalam mendapat laba.

Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat digunakan sebagai alat ukur dalam mengukur kebijakan dividen, dan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Alto dan Uli (2018) bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap variabel Dividend Payout

Ratio. Hasil regresi menggambarkan ROA berpengaruh dengan arah positif terhadap dividend payout ratio. Dan sesuai juga dengan penelitian dari Bayu (2019) di industri pembiayaan, bahwa profitabilitas (ROA) pada perusahaan pembiayaan dapat berpengaruh terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham dikarenakan semakin tinggi laba yang diterima perusahaan pembiayaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat diketahui  $H_2$  yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. pengaruh ini timbul karena semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka para pemegang saham juga mengharapkan adanya peningkatan terhadap kebijakan dividen. akan tetapi dalam penelitian ini *free cash flow* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. hal ini dapat dikatakan bahwa  $H_2$  ditolak, karena besar kecilnya *free cash flow* perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dalam membagikan dividen. dalam penelitian ini aliran kas bebas yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dijelaskan bahwa pada perusahaan LQ45 dari tahun 2016 hingga 2019 yang diteliti, rata-rata mengalami penurunan setiap tahunnya. Kebijakan manajer untuk menurunkan *free cash flow*, dipengaruhi banyak faktor yang terdiri dari tingkat profitabilitas perusahaan yang mengalami penurunan setiap tahunnya, perusahaan melakukan pembayaran atas hutang-hutang yang jatuh tempo, dan melemahnya nilai tukar Rupiah.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Ayuningtyas (2018), yang menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh. Dan sesuai dengan penelitian dari Rio (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dipengaruhi karena proporsi nilai penyusutan atau pembayaran hutang cenderung memiliki nilai lebih besar dari pendapatan bersih sehingga dapat mempengaruhi nilai kas perusahaan yang semakin kecil.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. dikarenakan pada saat terjadi peningkatan nilai *Investment Opportunity Set (IOS)* para pemegang saham mengharapkan adanya peningkatan dividen yang di bagikan. Akan tetapi pada penelitian ini, secara statistik dapat dikatakan bahwa  $H_3$  ditolak atau berpengaruh negatif.

Diketahui bahwa rata rata nilai pertumbuhan investasi perusahaan dari tahun 2016 hingga tahun 2019, mengalami penurunan. Penurunan ini membuat banyak perusahaan dapat memfokuskan pendanaan yang didapat baik dari internal, maupun eksternal yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai investasi perusahaan dimasa akan datang, sehingga memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Dalam teori keagenan ada suatu permasalahan yang timbul terkait dengan konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul diakibatkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal yaitu sebagai pihak pemegang saham akan dapat merasakan kerugian dikarenakan pihak eksternal tidak dapat memberikan suaranya secara langsung dalam mengelola atau mengatur perusahaan, sehingga para pemegang saham memiliki informasi yang lebih sedikit dari agen. Agen adalah manajemen perusahaan yang dapat secara langsung memberikan suara atau mengatur perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat memfokuskan pendanaan yang didapat dari internal maupun eksternal untuk dapat meningkatkan nilai investasi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Meina dan Astrid (2014) yang menyatakan bahwa berpengaruh negatif yaitu perusahaan akan memilih untuk

menginvestasikan dananya yang ada dari pada membagikan kepada para pemegang saham sehingga dapat memberikan keuntungan baik dimasa depan yang akan datang.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Dari pembahasan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menguji Profitabilitas dengan menggunakan *return on assets*, *free cash flow* dengan menggunakan pengukuran dari *free cash flow operating*, *invesment opportunity set* (dengan menggunakan *market to book value of equity*) sebagai variabelnya terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan *dividend payout ratio*. populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kedalam Indeks LQ45 pada tahun 2016-2019. Adapun hasil penelitian sebagai berikut.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan. semakin besar nilai *return on assets*, semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor. Begitu juga dengan sebaliknya, apabila nilai *return on assets* perusahaan semakin kecil, maka semakin kecil juga kemampuan perusahaan untuk dapat membagikan dividen.

Besar kecilnya nilai pada *free cash flow* berpengaruh negatif terdapat kebijakan deviden. hal ini karena perusahaan lebih mempertahankan kasnya untuk kelangsungan perusahaan seperti membayar hutang atau meningkatkan nilai investasi perusahaan untuk kelangsungan di masa depan dari pada membagikan dividen kepada para investor. Dan terdapat kemungkinan dimana perusahaan sudah menerapkan pembagian dividen yang secara tetap, sehingga besar atau kecilnya kas perusahaan tidak dapat mempengaruhi kebijakan dalam membagikan dividen

*Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Tinggi rendahnya *investment opportunity set* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena pilihan investasi bukan merupakan faktor yang menandakan akan turun atau naiknya *dividend payout ratio* suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi yang tinggi, maka perusahaan akan memilih mengambil kesempatan tersebut karena dapat mengembangkan kemampuan perusahaan lebih optimal sehingga diharapkan akan mendapatkan keuntungan yang besar.

### Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa simpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu: (1) bagi manajemen, harus memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga setiap mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen tidak terjadi kekeliruan pada saat menetapkan kebijakan dividen dari salahnya suatu informasi yang dipakai. (2) bagi para investor untuk lebih hati hati untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang dipilih, agar dapat mendapatkan dividen sesuai yang diharapkan. (3) bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti nilai perusahaan, tingkat pertumbuhan, kebijakan hutang, struktur perusahaan, dan lain sebagainya. Sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian yang dilakukan saat ini.

## DAFTAR PUSTAKA

Alto Kafata dan Ulil Hartono. 2018. pengaruh *free cash flow investment opportunity set*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor mining yang terdaftar di bei periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Universitas Negeri Surabaya  
Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Andi. Yogyakarta.

- Ayuningtyas. 2013. Analisis pengaruh Free Cash Flow, Lavarge, Profitability, Risk, Growt and firm size terhadap dividen payment ratio. *Skripsi*. Falkultas Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Darsono dan ashari.2005. *Pedoman praktis memahami laporan keuangan*. Salemba Empat.Jakarta.
- Gaver, J.J, dan Gaver, K.M. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Irrvestment OpporLrnity Set ar,d Corporate Financing Dividend, and Compesation Policies. *Jouynal ofAccounting and Economic*: 125-160.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S.S. 2006. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balances Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan RasioKeuangan*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indriati Sumarni, Meina Wulansari Yusniar, Asrid Juniar. 2014. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin.
- Rio Putra Sugesta. 2017. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Deviden*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sartono, R.Agus. 2010. *ManajemenKeuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sundjaja, R dan Barlian I. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Literata Lintas Media. Jakarta.
- Sudana , I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Persada. Jakarta.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan 1 (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian keuangan)*. USU Press. Medan.
- White, Sondhi dan Fried. 2000. *The Analysis and Use of Financial Statements*.