

## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Ilham Kurnia Putra  
*ilham.kurnia33@yahoo.com*  
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRAK

*This research aimed to examine the effect of profitability, liquidity, and free cash flow on the dividend policy. Furthermore, the researchers used a purposive sampling method and obtained 54 samples from manufacturing companies in the food and beverages sector listed on Indonesia Stock Exchange in the 2015-2020 periods. The analysis method of this research used multiple linear regression. The research result showed that profitability positively affected the dividend policy at food and beverage companies listed on IDX 2015-2020. This result was in accordance with the first hypothesis, which meant that if the profitability was high, the dividend policy would be high as well. Liquidity showed a positively affected dividend policy at food and beverages companies listed on IDX 2015-2020. The research result from the second hypothesis. If the liquidity increased, the company's dividend also increased. Free cash flow did not affect the dividend policy at food and beverage companies listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2020. The research result showed it was not following the third hypothesis.*

*Keywords: profitability, liquidity, free cash flow, dividend policy*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 54 sampel yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang di observasi adalah tahun 2015-2020. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2020. Hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama, yang artinya jika profitabilitas tinggi, maka kebijakan dividen akan tinggi pula. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, maka kebijakan dividen juga rendah. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2020. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis ke 2. Jika likuiditas naik, maka kebijakan dividen perusahaan juga naik. Sebaliknya, apabila likuiditas menurun, maka kebijakan dividen perusahaan juga ikut menurun. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2020. Hasil penelitian ini tidak sesuai hipotesis ke 3.

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

### PENDAHULUAN

Perusahaan wajib menunaikan kewajiban kepada para penanam modal melalui pembagian dividen. Di samping itu, perusahaan harus memikirkan keberlangsungan berjalannya operasional perusahaan secara maksimal. Biasanya untuk melakukan hal tersebut, pihak perusahaan menetapkan kebijakan penahanan sebagian laba yang diperolehnya, sehingga dapat dimanfaatkan untuk investasi ulang (*re-investmen*). Kebijakan semacam ini disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan terkait dengan proses pembagian laba yang diperoleh perusahaan terhadap pemilik saham sebagai dividen atau hendak ditahan dalam

bentuk laba ditahan untuk pendanaan penanama modal di masa mendatang (Sartono, 2012:281). Ketentuan terkait dengan kebijakan dividen sangat penting, karena hal itu menyangkut kesejahteraan para pemegang saham. Apabila pihak pengelola memilih untuk membayarkan dividen resikonya adalah total laba yang ditahan menurun, yang juga berdampak pada kurangnya sumber pembiayaan dari dalam perusahaan. Akan tetapi apabila pengelola memutuskan untuk tidak membayarkan dividen, maka pendanaan sumber dari dalam perusahaan meningkat. Hal ini terjadi karena tidak adanya pembagian dividen maka ditakutkan para pemilik saham akan berpindah ke perusahaan lainnya yang lebih transparan dan jelas dalam hal pembagian dividen.

Kebijakan dividen yang maksimal yaitu kebijakan dividen yang dapat membangun proporsionalitas antara dividen yang berlaku saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga bisa memaksimalkan harga saham pada perusahaan. Apabila perusahaan menaikkan *dividend payout ratio* maka harga saham pada perusahaan akan naik. Akan tetapi jika *dividend payout ratio* dinaikan maka akan semakin dikit dana yang dimiliki untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diinginkan akan rendah di masa mendatang dan ini akan menekan harga saham perusahaan. Maka besarnya dividen dimasa mendatang akan dibagi untuk pemilik saham dari setiap perusahaan yang tidak sama dari tahun ke tahun selaras dengan kebijakan dividen yang diambil oleh setiap perusahaan. Dividen yang dibayar untuk pemilik saham umumnya berbentuk prosentase (Riyanto, 2010:266).

Pengumuman dividen adalah publikasi informasi yang ditanggapi pasar. Publikasi dividen selalu dipergunakan untuk pengelolaan perusahaan untuk memberikan informasi bahwa perusahaan yang bersangkutan tersebut memiliki prestasi dan masa depan yang baik. Beberapa asumsi bahwa terdapatnya pembayaran dividen yang tinggi cenderung membuat nilai saham perusahaan mengalami peningkatan. Sehingga kondisi tersebut, menegaskan bahwa asumsi investor yang memandang perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk melakukan pembagian laba. Akan tetapi pembayaran dividen yang tinggi memiliki dampak terhadap kapabilitas pendanaan atau modal perusahaan yang digunakan untuk menjalankan pengembangan pada perusahaan. Sedangkan, perusahaan yang tidak mengalami perkembangan akan membuat nilai saham perusahaan mengalami penurunan, terutama Ketika kondisi pasar modal yang sedang sempurna. Menunda untuk membayar dividen pemilik saham yang mempunyai maksud menjalankan pengembangan bisnis dan penanaman modal yang menguntungkan akan berefek kepada peningkatan nilai saham.

Faktro utama yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kondisi dimana mampu atau tidaknya perusahaan menghasilkan suatu laba yang berkaitan dalam penjualan, total aset maupun modal sendiri. Oleh karenanya, untuk penanam modal jangka panjang akan memiliki kepentingan dengan analisis profitabilitasnya, misalnya bagi pemegang saham akan memandang laba yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2012:122). Investor mempunyai sejumlah harapan terhadap jumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian tersebut mestinya terlihat jelas pada kinerjanya. Apabila dalam setiap tahunnya suatu perusahaan mempunyai keuntungan yang nyata mesti penanam modal akan memiliki kecenderungan berkeyakinan besar dan rasa optimisme bahwa pihaknya akan mendapatkan keuntungan yang cukup besar. Namun, jika perusahaan dalam beberapa tahu terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis pihak investor sudah menduga akan mengalami kerugian juga. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas yang besar menunjukkan masa depan perusahaan yang baik, utamanya dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kewajiban jangka pendeknya. Maka dari itu rasio likuiditas sangat diperlukan untuk mengetahui kapabilitas perusahaan dalam membayarkan utang keuangannya dengan baik atau tidak. Rasio ini dapat digunakan untuk memahami berapa besaran aset lancar yang mampu diubah jadi kas dalam rangka membayarkan tagihan yang tidak terencana. Jika perusahaan tidak bisa

membayarkan tagihan itu maka dapat terancam bangkrut (Amanah *et al.*, 2014). Likuiditas perusahaan adalah factor utama yang menjadi pertimbangan dalam mayoritas kebijakan dividen, sebab likuiditas dilihat dengan rasio aset likuid dibagi dengan utang likuid. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang stabil setidaknya mempunyai rasio lancar sebesar 100%. Maka parameter likuiditas perusahaan yang mendeskripsikan taraf likuiditas perusahaan ditandai dengan rasio kas (kas terhadap utang likuid). Maka semakin tinggi posisi kas dan likuiditas pada perusahaan maka semakin tinggi kapabilitas perusahaan dalam membayarkan dividen.

*Free cash flow* umumnya digunakan perusahaan untuk mengetahui laba usaha dengan objektif. Dimana arus kas ini lebih susah untuk direkayasa dan bisa mendeskripsikan keadaan faktual perusahaan. Arus kas bebas atau *free cash flow* adalah kas perusahaan yang bisa didistribusikan kepada kreditor atau pemilik saham yang tidak dibutuhkan untuk operasi dan investasi. Sehingga arus kas ini dapat menyimpulkan taraf pengembalian bagi investor, baik itu dalam bentuk hutang dan ekuitas. *Free cash flow* dipergunakan untuk membayarkan kewajiban atau utang, pengembalian ulang saham, pembagian dividen atau disimpan untuk peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Dahana, 2015).

Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dijamin (Harun dan Jeandry, 2018). Hasil penelitian itu menegaskan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ginting (2016) menyatakan hal yang sama bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian Sari dan Budiasih (2016) dan Hazen (2019) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berdampak kepada kebijakan dividen.

Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Hasanah *et al.*, (2016) menegaskan bahwa likuiditas memengaruhi kebijakan dividen. Hasil tersebut selaras dengan studi Kristianawati (2011) yang menyebutkan likuiditas berdampak kepada kebijakan dividen. Namun, penelitian Harun dan Jeandry (2018) dan Ginting (2016) menegaskan bahwa likuiditas tidak memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian tentang *free cash flow* yang dikerjakan Kristianawati (2011) menyimpulkan bahwa *free cash flow* memengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan tersebut didukung oleh penelitian Harun dan Jeandry (2018). Namun, penelitian Sari dan Budiasih (2016) menegaskan bahwa *free cash flow* tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Perbedaan hasil penelitian dari peneliti terdahulu tentang dampak profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, mendorong peneliti untuk melakukan pengujian kembali efek profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow*, kepada kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan dan pembagian dividen khususnya di perusahaan terbuka memiliki efek yang sangat penting untuk para investor atau bagi perusahaan yang hendak membayar dividen. Di masa yang sulit ini terutama pada industri manufaktur yang bergerak di bidang makanan dan minuman membuat setiap perusahaan berkerja dengan tekanan yang tinggi terhadap kejadian yang terjadi belakangan ini sehingga perusahaan harus berkerja dan memutar dana modal mereka agar tetap bertahan disituasi ini. Kebijakan pengelola mengenai banyaknya dividen yang dibagi untuk perusahaan *go-public*, sangat butuh difokuskan, sebab performa perusahaan dinilai baik ketika perusahaan dapat membayarkan dividen sejumlah yang disanggupi atau perusahaan mampu membayarkan lebih besar sebagaimana yang diinginkan para pemilik saham. Tetapi penanam modal tetap harus memilih pilihan pada saham manakah yang mempunyai kredibilitas atau reputasi yang baik sebab penanam modal berharap mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dari investasi yang mereka tanamkan. Penelitian ini juga membantu perusahaan dalam memilih tindakan yang harus dilakukan terhadap kebijakan dividen tanpa menghambat pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, & *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Agency Theory*

Teori keagenan pertama dikenal setelah Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang dimana telah mempublikasikan hasil penelitian tentang perilaku manajerial, biaya keagenan dan struktur kepemilikan. Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), dimana pemegang saham menunjuk dan membayar manajemen untuk mengelola suatu perusahaan. Sehingga teori ini dapat kita pahami bahwa manajemen lebih mengetahui mengenai prospek perusahaan kedepan dibandingkan dengan pemegang saham (Ningsih dan Ariani, 2016:150). Sehingga dapat dibilang teori keagenan adalah hubungan atau kontrak yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen, menurut Anthony dan Govindarajan (2005:269).

### *Signalling Theory*

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2010) yaitu sebuah aktivitas atau tindakan perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor terhadap prospek perusahaan. Dimana sinyal atau isyarat tersebut dijadikan sebagai petunjuk untuk investor mengenai keadaan perusahaan sebelum membuat keputusan investasi. Sinyal itu bisa berupa laporan kinerja manajemen yang sudah dilakukan dan bertujuan untuk merealisasikan keinginan pemegang saham. Teori sinyal atau teori pensignalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Perusahaan menjadikan sinyal-sinyal ini sebagai cara mengungkapkan atribut tersembunyi bagi pihak yang berkepentingan.

Model sinyal dividen menjelaskan ketidak sempurnaan pasar yang menjadikan kebijakan pembayaran yang relevan: *asymmetric information*. Apabila manajer mengerti bahwa perusahaan mereka "kuat" sedangkan investor di sebagian alasan tidak mengerti masalah ini, jadi manajer mampu membayar dividen (atau dengan agresif membeli kembali saham) berharap kualitas sinyal perusahaan mereka kepasar. Sinyal dengan efektif membedakan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (jadi perusahaan yang kuat mampu memberi sinyal jenisnya kepasar), itu menjadi mahal bagi suatu perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang perusahaan kuat susah untuk dilakukan (Graham, *et al.*, 2010).

### *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* dipopulerkan oleh Myers dan Majluf (1984) dimana mereka berpendapat bahwa ekuitas adalah cara yang kurang disukai untuk meningkatkan modal karena Ketika manajer (yang diasumsikan lebih tahu tentang kondisi sebenarnya dari perusahaan daripada investor) mengeluarkan ekuitas yang baru, investor percaya bahwa manajer berfikir perusahaan dinilai terlalu tinggi dan manajer mengambil keuntungan dari penilaian berlebihan ini. Akibatnya, investor akan memberikan nilai yang lebih rendah pada penerbitan ekuitas baru.

Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena hanya manajemen yang mampu mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang dapat menyusun sebagai rencana suatu perusahaan. Dimana kondisi ini bisa dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan suatu peningkatan pembayaran dividen disuatu perusahaan (Safitri dan Akhmadi. 2017:269).

### **Kebijakan Dividen**

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia di perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan diakhir tahun yang akan dibagi kepada pemegang saham dalam

bentuk dividen atau ditahan untuk modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014; 270).

**Profitabilitas**

Secara umum profitabilitas digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, dimana rasio tersebut digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara menyeluruh, yang diketahui dari besarnya laba perusahaan menurut Weygandt *et al.*, (2018). Jadi profitabilitas sebagai tolak ukur yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan dalam pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Ginting, 2016).

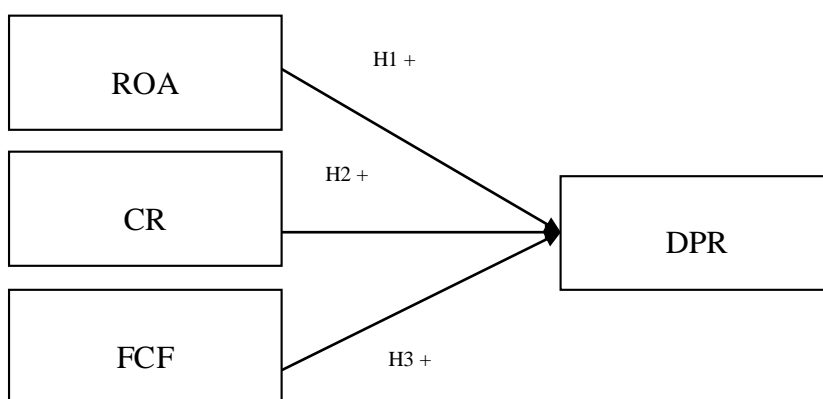
**Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dimana kewajiban atau hutang perusahaan yang segera harus dibayarkan dengan harta lancarnya. Likuiditas suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Fred Weston, menyebutkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan yang memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya (Kasmir, 2010).

**Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* merupakan penyebab timbulnya konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan diperusahaan. Menurut Jensen, jika masalah keagenan semakin besar tandanya tingkat pertumbuhan perusahaan rendah dan memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi, sehingga kondisi ini manajer biasanya membelanjakan *free cash flow* pada proyek yang kurang menguntungkan (Rosdini, 2012). *Free cash flow* yang tersedia dalam jumlah cukup besar pada suatu perusahaan biasanya dapat menimbulkan konflik yang dikarenakan perbedaan kepentingan. Konflik ini disebut konflik keagenan.

**Rerangka Konseptual**



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### **Pengembangan Hipotesis**

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

Profitabilitas dapat menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Profitabilitas menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas aset. Profitabilitas dapat dijadikan penilaian bagi para investor karena dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka perusahaan mampu membagikan dividennya.

Semakin tinggi profitabilitasnya, semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Pertanyaan ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Murhadi (2013:64), *Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya. Dengan demikian, jika profitabilita tinggi, adanya indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi juga semakin tinggi.

Penelitian Harun dan Jeandry (2018) dan Ginting (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positive signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan cenderung membagikan dividennya kepada pemegang saham daripada menahannya. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah pula dividen yang dibagikan.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dengan likuiditas dapat kita pahami sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat meminjam utang lancarnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

Semakin tinggi likuiditas berarti menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga kemungkinan investor akan mendapatkan dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya semakin rendah likuiditas maka kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya semakin rendah sehingga Ketika memiliki dividen akan cenderung ditahan untuk digunakan melunasi hutang jangka pendeknya. Hasil sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Sartono (2012:293) yang menyatakan bahwa semakin besar posisi kas dan likuiditas maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasanah *et al.*, (2016) dan Kristianawati (2011) bawasanya bisa kita pahami bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menyimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (kebijakan dividen).

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

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

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Kemudian *agency problem* timbul karena adanya perbedaan informasi dan kepentingan yang dimiliki oleh manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal*. Jensen (1986) mengatakan bahwa manajer cenderung menginvestasikan *free cash flow* yang ada pada proyek-proyek baru

karena mereka memiliki insentif untuk meningkatkan ukuran perusahaan bahkan ketika sebuah proyek menghaikkan net present value yang negative. Hal ini terjadi, karena dengan meningkatnya jumlah sumber daya yang berada di bawah control sehingga semakin tinggi pula kekuatan manajer.

Dividen tunai dapat dipakai untuk mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini karena dengan pembagian dividen maka jumlah *free cash flow* yang berada dibawah kontrol manajer akan berkurang. Akibatnya manajer tidak bisa lagi menggunakannya untuk melakukan investasi berlebih ataupun kegiatan gratifikasi diri lainnya yang akan merugikan pemegang saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa ketika *free cash flow* sebuah perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan tinggi pula demi mengurangi *agency problem* yang ada di dalam sebuah perusahaan.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Kristianawati (2011) serta Sari dan Budiasih (2016) menyimpulkan bahwa leverage yang diukur dengan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menyimpulkan bahwa semakin tinggi *free cash flow*, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

H<sub>3</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian ilmiah sistematis yang berfokus pada pengujian hipotesis, data dalam bentuk angka serta terstruktur, dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang bergerak pada sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2020.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*, yang artinya perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian ini dipilih, dipertimbangkan, dianalisis dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan yakni perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI 2015-2020 yang menyampaikan laporan keuangan secara konsisten 2015-2020 dalam bentuk rupiah dan selalu memperoleh laba selama tahun 2015-2020 secara berturut-turut.

### Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi yaitu berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Data bersumber dari data sekunder yaitu data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia ICMD dan website perusahaan industri barang dan konsumsi. Data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar pada tahun 2015-2020.

### Variabel Dependen

Dalam mengukur kebijakan dividen penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ressay dan Chariri (2013) serta Wicaksono dan Nasir (2014) yang memposisikan kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

## Variabel Independen

### Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Penelitian Wicaksono dan Nasir (2014) memproksikan profitabilitas dengan *Return On Asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba tahun berjalan}}{\text{aset}} \times 100\%$$

### Likuiditas

*Current ratio* (rasio lancar) adalah rasio yang sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin utang lancarnya. Penelitian Wicaksono dan Nasir (2014) memproksikan likuiditas dengan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

### Free Cash Flow

*Free Cash Flow* (FCF) adalah kas yang tersisa dari aktivitas operasional bisnis yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen, ekspansi, atau pelunasan utang. Penelitian Wicaksono dan Nasir (2014) mengukur *FCF* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Free cash flow} = \text{Arus kas dari aktivitas operasi} - \text{Pembelanjaan modal}$$

## Teknik Analisi Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mempunyai fungsi untuk menganalisa atau mendeskripsikan objek yang dikaji lewat data sampel dan populasi, tanpa menyimpulkan secara lebih luas. Pada statistik deskriptif akan memakai metode penyajian data dengan Tabel distribusi frekuensi, grafik, diagram, pictogram, pemaparan kelompok lewat modus, rata-rata, nilai tengah, dan varian kelompok lewat simpangan baku.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi data normal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*.

#### Uji Multikolinearitas

Dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen saling berhubungan secara linier. Untuk mendeteksi gejala terjadinya multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- 1) Nilai toleransi < 0,1
- 2) Nilai VIF > 10

#### Uji Heteroskedastisitas

Dalam pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011:105). Residual pengujian dikatakan memiliki heteroskedastisitas apabila output *scatter plot* membentuk pola tertentu.



### Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk memperlihatkan apakah ada kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau sebelumnya. Uji ini menggunakan besaran Durbin-Watson dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika angka D-W  $< 2$  berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Jika angka D-W  $> 2$  sampai  $2$  tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika angka D-W  $\approx 2$ , terdapat autokorelasi negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen adalah kinerja keuangan dan pertumbuhan potensial sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sehingga dapat diperoleh rumus regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{FCF} + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*.

$\alpha$  : Konstanta.

ROA : *Return On Asset*.

CR : *Current Ratio*.

FCF : *Free Cash Flow*.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas, likuiditas, dan *Free Cash Flow* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Uji simultan atau uji F dalam analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (X) secara Bersama-sama atau secara serempak (simultan) berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

#### Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mencari seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan secara keseluruhan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Bila  $R = 0$  berarti diantara variabel bebas (independen variabel) dengan variabel terikat (dependen variabel) tidak ada hubungannya, sedangkan bila  $R = 1$  berarti antara variabel bebas (independen variabel) dengan variabel terikat (dependen variabel) mempunyai hubungan kuat.

### Uji Hipotesis

Uji statistik uji-t dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individu dalam menerangkan variasi variabel terikat. Tujuan dari uji-t adalah untuk menguji koefisien regresi secara individual.

Ketentuan dalam menentukan keputusan dari uji hipotesis yaitu sebagai berikut:

- a. Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_{1,2,3,4}$  ditolak, mempunyai arti variabel bebas tidak memiliki pengaruh nyata terhadap variabel terikat.

- b. Apabila nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_{1,2,3,4}$  diterima, berarti variabel bebas berpengaruh nyata terhadap variabel terikat

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistis Deskriptif

Data yang dipergunakan dalam kajian ini yaitu Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), *Free Cash Flow* (FCF), dan kebijakan dividen (DPR). Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	54	0,000526	0,423882	0,10187648	0,089312610
CR	54	0,679548	8,637842	2,64211874	1,883068763
FCF	54	-0,245069	4,653139	0,84396654	1,146023839
DPR	54	0,000000	2,909091	0,36956016	0,474429694

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Mengacu pada hasil statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas nilai maksimumnya dimiliki MLBI pada tahun 2018 sebesar 0,424, sedangkan profitabilitas nilai minimumnya 0,001 dimiliki SKBM, Nilai rata-ratanya sebesar 0,102 dan standar deviasinya sebesar 0,089. Nilai Likuiditasnya maksimumnya 8,639 dimiliki DLTA tahun 2017, sedangkan nilai terendahannya 0,680 dimiliki MLBI tahun 2015. Nilai mean Likuiditasnya yakni 2,642 dengan nilai standar deviasinya 1,883, hal ini menunjukkan bahwa *mean* perusahaan sampel selama periode 2015-2020 memiliki likuiditas yang tinggi. *Free cash flow* nilai maksimumnya 4,653, dimiliki CEKA tahun 2018, sedangkan nilai terendahannya dimiliki SKBM dengan nilai 4,653. Nilai mean *Free cash flow* sebesar 2,844 dan nilai standar deviasinya 1,146. Kebijakan deveden (DPR) nilai maksimumnya sebesar 2,909 dimiliki MYOR, sedangkan nilai minimumnya sebesar 0,000 dimiliki CEKA, DLTA, dan SKBM tahun 2016, SKBM di tahun 2017, serta MYOR, ROTI, dan SKM tahun 2018, CEKA, ROTI, SKBM, dan SKLT di tahun 2019. Mean DPR sebesar 0,370 sedangkan strandar deviasinya 0,474.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas dijalankan dengan mempergunakan uji Kolmogrof-Smirnov. Hasil uji normalitas riset ini ditunjukkan oleh Tabel 2:

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

<i>Asymp. Sig (two-tailed)</i>	0,110
--------------------------------	-------

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Berdasar Tabel 2 dapat diketahui, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,110, maknanya nilai signifikansinya lebih dari taraf signifikansi 0,05. Kesimpulannya data tersebar normal sehingga lolos uji normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dijalankan berdasar nilai tolerance serta *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil dari pengujian dapat dilihat dalam Tabel 3:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

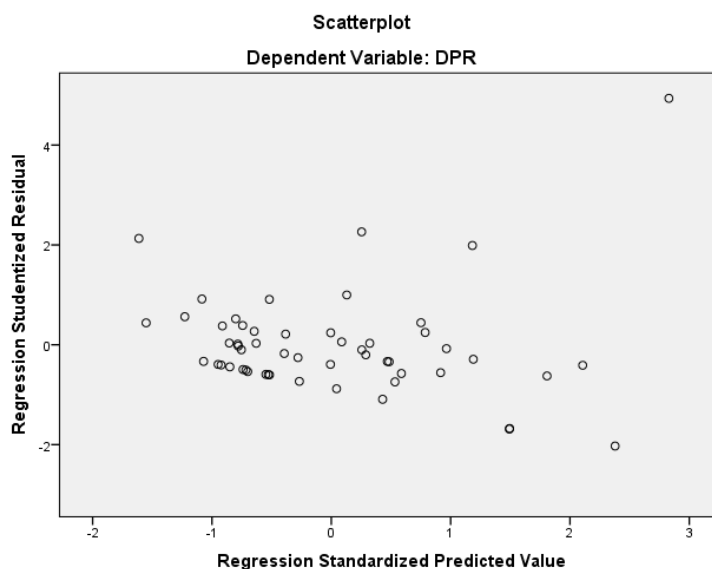
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	,797	1,255
Likuiditas	,437	2,286
Free Cash Flow	,376	2,663

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai tolerannya seluruh variabel bebas > 0,1 dan nilai VIF < 10, bermakna tidak mengalami multikolinieritas antar variabel bebas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan oleh Gambar 1:



**Gambar 1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Berdasar Gambar 1, hasil Uji heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa scatter plot tidak membentuk pola tertentu seperti garis lurus, dan scatter plot tersebar di atas dan di bawah 0. Hal tersebut menandakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

Hasil Uji Autokorelasi studi ditunjukkan oleh Tabel 4:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

DW	Keterangan
1,193	Bebas autokorelasi

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Hasil analisis uji Durbin Watson (DW) yaitu sebesar 1,613, bermakna nilai DW ada di diantara -2 s/d 2. Kesimpulannya data dalam studi ini tidak mengalami autokorelasi.

**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Berdasar uji regresi linier berganda didapat hasil uji-t di bawah ini:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
(Constant)	-0,024	0,127	-0,191	0,849	
Profitabilitas	1,856	0,752	2,467	0,017	Signifikan, Positif
Likuiditas	0,126	0,048	2,653	0,011	Signifikan, Positif
Free Cash Flow	-0,158	0,085	-1,845	0,071	Tidak Signifikan, Negatif

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Berdasar hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 5, maka persamaan regresi bisa dibuat sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,024 + 1,856 \text{ ROA} + 0,128 \text{ CR} - 0,158 \text{ FCF} + e$$

Di mana:

DPR : Kebijakan Dividen

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

FCF : Free Cash Flow

Sesuai dengan persamaan di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai Koefisien Profitabilitas (*Return on Asset*) sebesar 1,856 bermakna arah hubungannya positif (searah) antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Koefisien Likuiditas (*Current Ratio*) sebesar 0,128 bermakna arah hubungannya positif (berlawanan arah) antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Koefisien *Free Cash Flow* sebesar -0,158 bermakna arah hubungannya negatif (berlawanan arah) antara *Free Cash Flow* dengan kebijakan dividen.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil koefisien determinasi ditunjukkan oleh Tabel 6:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,448 <sup>a</sup>	,201	,153	0,437

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Tabel 6 memperlihatkan nilai *R Square* sebesar 0,201. Maknanya yaitu variabel bebas mampu menerangkan variasi dari variabel bebara sebesar 20,1%, sementara itu selebihnya sebesar 79,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya di luar variabel yang dikaji dalam studi ini.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil Uji F dirunjukkan oleh Tabel 7:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,394	3	0,798	4,184	,010 <sup>b</sup>
	Residual	9,536	50	0,191		
	Total	11,929	53			

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Berdasar Tabel 7, hasil uji F mempunyai signifikansi 0,010, sehingga dapat disimpulkan nilai signifikansinya < 0,05, yang bermakna bahwa model regresi studi ini layak dipakai.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis (uji t) ditunjukkan oleh Tabel 8:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**

Variabel	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0,039	Hipotesis diterima
Likuiditas	0,011	Hipotesis diterima
Free Cash Flow	0,071	Hipotesis ditolak

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2022

Berdasar hasil uji regresi linear berganda, maka hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut: 1) Variabel profitabilitas nilai signifikansinya 0,039 < 0,05, bermakna profitabilitas berdampak positif atas kebijakan dividen, 2) Variabel likuiditas nilai signifikansinya 0,011 < 0,05, bermakna likuiditas berdampak positif atas kebijakan dividen. 3) Variabel *Free Cash Flow* nilai signifikansinya 0,071 > 0,05, bermakna bahwa *Free Cash Flow* tidak berdampak atas kebijakan dividen.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berefek positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan studi yang dikerjakan Harun dan Jeandry (2018) serta Ginting (2016) menegaskan bahwa profitabilitas berefek positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ROA maka perusahaan akan cenderung membayarkan dividennya kepada pemegang saham daripada menahannya. Sebaliknya semakin rendah ROA maka semakin rendah dividen yang akan dibayarkan.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori Murhadi (2013:64) semakin tinggi rasio ROA, semakin tinggi juga nilai perusahaannya, hal ini mestinya adalah daya tarik tersendiri bagi penanam modal dalam menginvestasikan modal disuatu perusahaan. Karena perusahaan dianggap mampu memperoleh laba yang lebih tinggi. Dari *output* statistik deskriptif memperlihatkan bahwa *mean* profitabilitas perusahaan sampel sebesar 0,10187648. Jumlah perusahaan sampel yang memiliki profitabilitas di bawah rata-rata tersebut lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang profitabilitas di atas rata-rata. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata mempunyai profitabilitas yang tinggi.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berefek positif kepada kebijakan dividen. Hasil studi ini sejalan dengan studi yang dijalankan oleh Hasanah *et al.*,

(2016) serta Kristianawati (2011) yang menyimpulkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan rasio *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin besar rasio *current ratio* semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

Hasil tersebut selaras sesuai dengan penjelasan yang disampaikan oleh Sartono (2012:293) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi posisi kas dan likuiditas maka akan semakin tinggi juga kapabilitas perusahaan untuk membayarkan dividen. Semakin tinggi *current ratio* berarti menunjukkan tingkat kapabilitas perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya oleh sebab itu kemungkinan investor akan mendapat dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya makin rendah *Current Ratio* maka kapabilitas perusahaan membayarkan utang jangka pendeknya semakin rendah sehingga ketika memiliki dividen akan cenderung ditahan untuk digunakan melunasi hutang jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini didukung oleh *output statistic* deskriptif yang memperlihatkan *mean* likuiditas perusahaan sampel sebesar 2,66629878 yang artinya *mean* perusahaan mempunyai likuiditas yang lebih besar.

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

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berdampak kepada kebijakan dividen. Hasil riset ini tidak sejalan dengan riset yang dijalankan oleh Kristianawati (2011) serta Sari dan Budiasih (2016) menyimpulkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *free cash flow* berdampak positif nyata kepada kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dijalankan oleh Anisah dan Fitria (2019) bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen. Tidak nyatanya efek *free cash flow* kepada kebijakan dividen disebabkan perusahaan mempunyai kecenderungan tidak melakukan perubahan banyaknya (jumlah) pembayaran dividen terutama dalam hal menurunkannya (mengurangi) dan hal ini diistilahkan dengan *dividend sticky*. Perusahaan didapati lebih memiliki kecenderungan dalam menentukan kebijakan dividen yang tetap dan stabil sebab banyaknya informasi yang ada di dalam kebijakan dividen itu sendiri (Murhadi, 2013).

Hasil penelitian ini selaras dengan *output statistic* deskriptif yang memperlihatkan *mean* pada *free cash flow* perusahaan sampel senilai 0,84396654 yang artinya rata-rata perusahaan memiliki *free cash flow* dengan jumlah klien dalam industri tertentu yang besar menandakan bahwa perusahaan mempunyai *free cash flow* yang lebih baik kepada sektor atau sub sektor yang relative lebih besar.

Studi ini memiliki temuan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas tidak memberikan dampak kepada besar kecilnya pembagian dividen. Jika perusahaan menghendaki untuk memaksimalkan kekayaan pemilik saham dengan membayarkan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memberikan kemungkinan, perusahaan bisa mempergunakan pendanaan dari luar perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Mengacu pada analisis data dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memengaruhi secara positif kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang *listed* di BEI tahun 2015-2020. Hasil ini sesuai dengan hipotesis perama, yang artinya jika profitabilitas tinggi, maka kebijakan dividen akan tinggi pula. Namun, bila profitabilitas rendah, maka kebijakan dividen juga mengikuti rendah. Likuiditas mempengaruhi secara positif kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang *listed* di BEI tahun 2015-2020. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis ke-2. Jika likuiditas naik, maka kebijakan dividen perusahaan juga naik. Sebaliknya apabila likuiditas menurun, maka kebijakan dividen perusahaan juga menurun. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan pada

sektor *food and beverage* yang *listed* di BEI tahun 2015-2020. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis ke-3. Apabila *free cash flow* naik, maka kebijakan dividennya belum tentu mengalami kenaikan. Sebaliknya bila *free cash flow* mengalami penurunan, maka kebijakan dividen perusahaan juga belum pasti akan mengalami penurunan.

### Saran

Mengacu pada simpulan studi dan adanya keterbatasan riset, maka dapat disarankan studi berikutnya bisa mempegunakan objek riset perusahaan sektor lain, sehingga hasil riset bisa dikomparasikan antar sektor perusahaan. Penelitian berikutnya disarankan mengkaji variabel lainnya, seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, hutang, *Retained Earnings to Total Assets*, harga saham, dan lain-lain.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anisah, Nur., dan Intan Fitria. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2(1).
- Anthony, R. N. dan V. Govindarajan. 2005. *Management Control Systems*. Buku 2. Edisi 11. Terjemahan F.X. Kurniawan Tjakrawala. Salemba Empat. Jakarta.
- Amanah, R., D. Atmanto, dan D.F. Azizah. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 12(1).
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Salemba Empat. Jakarta.
- Dahana, D. S. 2015. Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Praktik Perataan Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran* ISSN. 1(1).
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ginting, S. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016.
- Graham, J. R., S.B. Smart, dan W. L. Megginson. 2014. *Financial Management*. South-Western. USA.
- Harjito, A. D., dan Martono 2014. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Harun, Sulfikram., dan Gregorius Jeandry. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2): 122-137.
- Hasanah, R., R. M. Mardani dan B. Wahono. 2016. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Hazen, N. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Kristianawati, I. 2011 Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011)
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf. 1984. Pembiayaan Perusahaan dan Keputusan Investasi Ketika Perusahaan Memiliki Informasi yang Tidak Dimiliki Investor. *Jurnal Ekonomi Keuangan*. 13 (2): 187-221.

- Ningsih, Rini Dwiyanu., dan Nita Erika Ariani. 2016. Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modalintelektual, dan Kualitas Audit terhadap Biaya Modalekuitas (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1): 149-157.
- Ressy, A.E., dan Anis Chariri. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(4): 1-10.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Ed. 4. BPFE Yogyakarta.
- Rosdini, D. 2012. *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Divident Payout Ratio, Working Paper in Accounting and Finance*. Universitas Padjajaran.
- Safitri., dan Akhmadi. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, . IX(2): 265-285.
- Sari, N. K., dan I. G. Budiasih. 2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(3): 2439-2466.
- Sartono. A. 2012. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., dan Kieso, D. E. 2018. *Financial Accounting with International Financial Reporting Standards*. Wiley. Britania Raya.
- Wicaksono, S., dan M. Nasir. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4).