

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Puspa Cinta Emida
ichapuspac@gmail.com
Anindhyta Budiarti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Sharing dividend of the shareholders depends on each company policies. This kind of dividend is also affected by profitability, liquidity, firm size, leverage, and managerial ownership. While, this research aimed to find out the effect of profitability, free cash flow, and liquidity on the dividend policy. Moreover, the profitability was referred to return on asset and liquidity was referred to current ratio. The research was quantitative. Furthermore, the population was all manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. In addition, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were ten manufacturing companies with five years observation (2013-2017). For the data analysis technique, it used multiple linear regression with SPSS 20. Based on the statistical t test, it concluded that profitability had significant effect on the dividend policy. It meant, the higher profitability the more dividend would be given by the company to every shareholders. And the result of free cash flow and liquidity, those variables did not have significant effect on the dividend policy, it meant, the higher free cash flow and liquidity won't affect the amount of dividend paid to shareholders.

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

ABSTRAK

Dividen yang dibagikan pada pemegang saham bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, kebijakan dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas pada penelitian ini diprosikan dengan *return on asset* dan likuiditas diprosikan dengan *current ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan setelah dilakukan proses pengambilan sampel diperoleh sebanyak 10 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan lima tahun pada 2013-2017. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda menggunakan program SPSS 20. Berdasarkan hasil dari uji statistik t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan pada setiap pemegang saham. Sedangkan hasil dari *free cash flow* dan likuiditas menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti semakin besar jumlah *free cash flow* dan likuiditas tidak akan mempengaruhi besaran dividen yang dibayarkan.

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

PENDAHULUAN

Aktivitas penanaman modal pada perusahaan-perusahaan *go public* terutama perusahaan manufaktur terus mengalami perkembangan. Karena adanya perkembangan tersebut perusahaan memiliki tanggung jawab untuk selalu meningkatkan efisiensi dan kinerjanya agar memiliki keunggulan dan daya saing yang tinggi, sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan seoptimal mungkin. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan stabil tentu akan menjadi sasaran para investor untuk menanamkan modalnya. Dalam aktivitas penanaman modal, para pemegang saham pada umumnya memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan yaitu berupa *capital gain* ataupun dividen. Salah satu daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan *go public* yaitu dividen. Dividen merupakan pendapatan atau keuntungan untuk pemegang saham yang dibagikan oleh perusahaan atas investasi yang telah dilakukan. Besaran dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung dengan besaran investasi yang dilakukan pemegang saham dan tentunya tergantung pula pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen menurut Sartono (2017:281) menyatakan bahwa kebijakan

dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, hal ini berarti akan mengurangi laba ditahan (*retained earning*), yang berarti juga akan mengurangi jumlah sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana internal akan semakin besar pula yang dapat digunakan sebagai kepentingan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dapat diukur melalui beberapa proksi, salah satunya dengan menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR) yaitu mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau dengan membandingkan *earning per share* dan *dividend per share*. Berikut rata-rata nilai DPR perusahaan manufaktur tahun 2013-2017 yang digunakan sebagai sampel :

Tabel 1
Nilai Rata-rata Dividend Payout Ratio tahun 2013-2017

Rasio	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
Dividend Payout Ratio	0,393	0,454	0,460	0,415	0,600

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan manufaktur mengalami kenaikan nilai DPR pada tahun 2013-2015, pada tahun 2016 nilai rata-rata DPR mengalami penurunan menjadi 0,415 atau 41,5%. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya seperti penurunan jumlah laba bersih dan total aktiva pada beberapa perusahaan yang dijadikan sampel dan pada tahun 2017 nilai rata-rata DPR mengalami kenaikan menjadi 0,600 atau 60%. Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Riyanto (2008:267), yaitu: 1) Posisi likuiditas perusahaan, 2) Kebutuhan dana untuk membayar hutang dimana apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen, 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan, makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di waktu mendatang, perusahaan biasanya lebih senang menahan laba daripada membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya, 4) Pengawasan terhadap perusahaan.

Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, maka dalam penelitian ini hanya diuji beberapa faktor saja. Beberapa faktor yang dimaksud yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas. Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan antara ketiga variabel ini terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan kajian yang telah diteliti bahwa masih terjadi kontroversi di antara tiga variabel tersebut. Variabel pertama yang digunakan adalah profitabilitas, penelitian yang dilakukan oleh Ishaq (2017) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (2017) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kedua yang digunakan adalah *free cash flow*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel terakhir yang digunakan adalah likuiditas. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aisyah

(2017) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Novianto dan Asandimitra (2017) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Mengingat adanya ketidakkonsistenan dari beberapa hasil penelitian tersebut, maka perlu ditinjau ulang keterhubungannya antara variabel-variabel dengan kebijakan dividen. Sehingga peneliti ingin melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur". Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diketahui rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu: a) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?, b) Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?, c) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?. Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, b) untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, c) untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2013:270) Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Salah satu indikator untuk mengukur kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas, dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Apabila perusahaan menahan laba dengan jumlah yang besar, berarti dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham juga akan semakin sedikit. Dapat diperoleh dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{earning per lembar}}$$

Profitabilitas

Hery (2016:192) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun menggunakan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Tujuan operasional mayoritas perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan, baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang. Laba yang diperoleh perusahaan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembagian dividen pada para pemegang saham. Salah satu indikator untuk mengukur profitabilitas adalah dengan *return on asset* (ROA), dapat diperoleh dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Perusahaan}}$$

Free Cash Flow

Keown *et al.* (2008:47) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan sisa arus kas setelah perusahaan membayar semua beban operasi dan melakukan semua investasi-investasinya untuk didistribusikan kepada kreditor perusahaan dan pemegang saham. *Free cash flow* lebih baik dibagikan ke pemegang saham dan bukannya ditahan, karena perusahaan sudah tidak mempunyai kesempatan investasi yang menguntungkan. Kemudian pemegang saham dibiarkan memanfaatkan kas yang diterima tersebut. Dengan cara seperti itu pemegang saham dapat memaksimalkan kemakmurannya. *Free Cash Flow* menurut Sartono (2017:101) menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Arus kas bebas perusahaan yang diukur dari perspektif total aktiva dapat diperoleh dengan rumus :

Arus kas bebas = arus kas setelah pajak dari operasi - investasi pada aktiva

Nilai *free cash flow* dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, misalnya apabila nilai *free cash flow* negatif lebih disebabkan *net operating profit after tax* (NOPAT) negatif, ini merupakan pertanda buruk karena terdapat kemungkinan perusahaan mengalami masalah operasional. Namun banyak perusahaan dengan NOPAT positif memiliki nilai *free cash flow* negatif dikarenakan adanya investasi tinggi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2017:103).

Likuiditas

Warsono (2003:34) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan suatu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi. Pada prinsipnya, apabila nilai rasio likuiditas semakin tinggi, maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan. Likuiditas juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Perusahaan yang mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid (Hery, 2016:149). Likuiditas seringkali diproksikan dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* digunakan untuk menggambarkan seberapa besar ketersediaan aset lancar perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Rumus dari *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Penelitian Terdahulu

Pertama, Marpaung dan Hadiano (2009) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kedua, Arilaha (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *free cash flow* dan likuiditas memiliki koefisien regresi positif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan.

Ketiga, Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Keempat, Idawati dan Sudhiarta (2012) menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

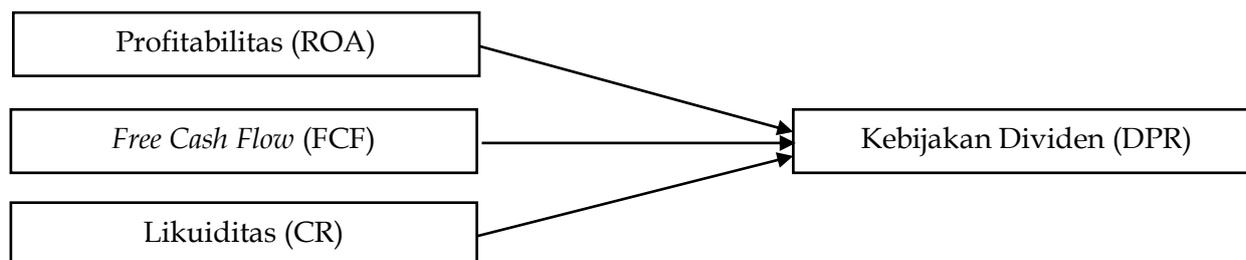
Kelima, Lucyanda dan Lilyana (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Keenam, Aisyah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ketujuh, Novianto dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kedelapan, Ishaq (2017) menyatakan bahwa profitabilitas, *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan rerangka pemikiran diatas, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H₂: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividend

H₃: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian korelasional (*correlational research*), yaitu penelitian dengan tujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi (obyek) dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 147 perusahaan, mencakup selama periode 2013-2017 agar mencerminkan kondisi saat ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian yang menjadi obyek yang sesungguhnya dari penelitian (Soeratno dan Arsyad, 2003:101). Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013:218) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil orang-orang yang terpilih betul oleh peneliti menurut ciri-ciri khusus yang dimiliki oleh sampel itu (Soeratno dan Arsyad, 2003:112). Kriteria dalam penelitian ini adalah : a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017, b) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dalam rupiah selama periode 2013-2017, c) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2013-2017, d) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode

2013-2017. Terdapat sepuluh perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini dan memenuhi kriteria, diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Perusahaan Manufaktur yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra International Tbk.
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
3	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
5	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
6	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.
7	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
8	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
9	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.
10	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Data yang digunakan dalam penelitian untuk pengumpulan data adalah data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Penelitian dilakukan dengan cara mempelajari atau mengkaji literatur-literatur berupa jurnal, artikel-artikel penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *free cash flow* dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan keputusan apakah laba perusahaan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau digunakan sebagai laba ditahan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba ditahan sebagai dividen, maka akan mengurangi jumlah laba ditahan yang berarti juga mengurangi sumber dana internal perusahaan dan sebaliknya. Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Diperoleh dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{earning per lembar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun menggunakan modal. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), dapat diperoleh dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan sisa arus kas suatu perusahaan setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya, dimana sisa arus kas tersebut dapat digunakan perusahaan untuk dibagi sebagai dividen atau digunakan sebagai investasi di periode yang akan datang. Pada penelitian ini, *free cash flow* dibandingkan dengan total aktiva perusahaan dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Arus kas bebas} = \text{ arus kas setelah pajak dari operasi} - \text{ investasi pada aktiva}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR), dapat diperoleh dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan variabel bebas dan variabel terikat. pada penelitian ini, regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan program SPSS tampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,283	,107		2,649	,011
	ROA	1,561	,734	,391	2,127	,039
	FCF	,065	,459	,026	,142	,887
	CR	-,011	,019	-,083	-,602	,550

a. Dependent Variabel: DPR

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Hasil pengujian persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DPR = 0,283 + 1,561 ROA + 0,065 FCF - 0,011 CR + e$$

Berdasarkan model regresi diatas dapat dijelaskan bahwa :

Konstanta

Nilai konstanta sebesar 0,283 menunjukkan bahwa jika *return on asset*, *free cash flow*, dan *current ratio* bernilai nol (0), maka *dividend payout ratio* bernilai sebesar 0,283. Artinya, tanpa melihat nilai *return on asset*, *free cash flow*, dan *current ratio* maka diperkirakan *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 0,283.

Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA)

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 1,561 yang berarti bahwa arah hubungan *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* adalah bernilai positif, ini menunjukkan bahwa apabila nilai *Return On Asset* naik sebesar satu satuan maka *Dividend Payout Ratio* akan naik sebesar 1,561 diasumsikan variabel lainnya nol. Artinya jika profitabilitas mengalami peningkatan, maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami peningkatan.

Koefisien Regresi *Free Cash Flow* (FCF)

Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki koefisien regresi sebesar 0,065 dan bernilai positif, ini menunjukkan bahwa apabila nilai FCF naik sebesar satu satuan maka DPR akan naik sebesar 0,065 diasumsikan variabel lainnya nol. Artinya jika FCF mengalami peningkatan, maka DPR akan mengalami peningkatan.

Koefisien Regresi Likuiditas (CR)

Variabel likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar 0,011 dan bernilai negatif (tidak searah), ini menunjukkan bahwa apabila nilai CR naik sebesar satu satuan maka DPR akan turun sebesar -0,011 diasumsikan variabel lainnya nol. Artinya jika likuiditas mengalami peningkatan, maka DPR akan mengalami penurunan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Terdapat dua cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah residual tersebut berdistribusi normal atau tidak, yaitu uji Kolmogorov-Smirnov analisis grafik. Pertama yaitu Uji Kolmogorov-Smirnov, dalam penelitian ini memiliki kriteria jika didapatkan angka signifikan $> 0,05$ berarti menunjukkan residual berdistribusi normal, didapatkan angka signifikan $< 0,05$ berarti menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov tampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,30139053
Most Extreme Differences	Absolute	,182
	Positive	,182
	Negative	-,117
Kolmogorov-Smirnov Z		1,288
Asymp. Sig. (2-tailed)		,073

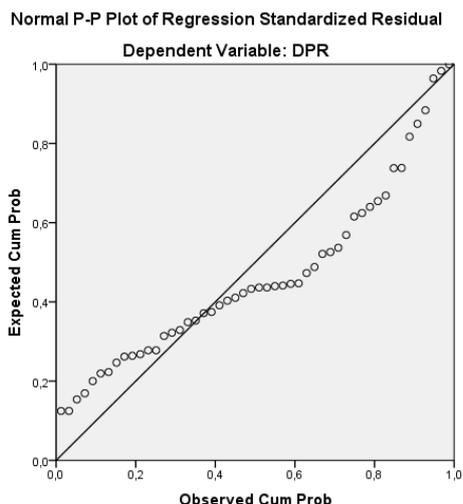
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi residual pada penelitian ini yaitu sebesar 0,073 yang berarti lebih besar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

Selanjutnya yaitu Uji Normalitas dengan analisis grafik, pada penelitian ini memiliki kriteria jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model memenuhi asumsi normalitas, data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji analisis grafik sebagai berikut :



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Menggunakan Analisis Grafik
Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan pada Gambar 2, dapat diketahui hasil dari normal probability plot menunjukkan bahwa distribusi data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF), Jika nilai varian > 0,10 dan VIF (*variance inflation factor*) < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas tampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,538	1,860
FCF	,547	1,827
CR	,968	1,033

Coefficients^a

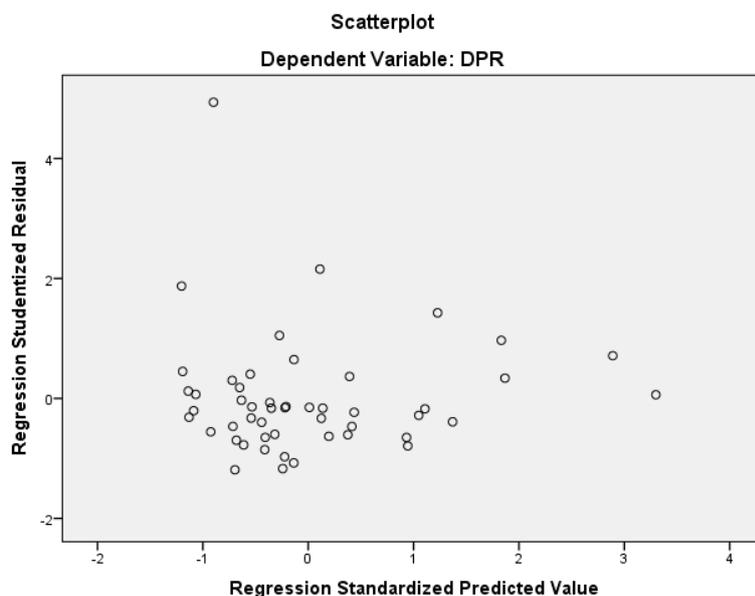
Dependent Variable: DPR
 Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai varian > 0,10 dan nilai VIF < 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas atau tidak adanya korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varians dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda varians disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang

baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini tampak pada Gambar 3 berikut.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan pada Gambar 3, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 (nol) pada sumbu *regression standardized residual*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t - 1$ atau periode sebelumnya. Uji autokorelasi pada penelitian ini tampak pada Tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,403 ^a	,162	,108	,311063	1,771

a. Predictors: (Constant), CR, FCF, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa hasil dari Durbin-Watson sebesar 1,771. Nilai tersebut berada di antara -2 sampai 2, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen dan

sebaliknya jika nilai R^2 yang kecil berarti variabel-variabel independen memberikan informasi yang terbatas. Hasil pengujian dengan SPSS tampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,403 ^a	,162	,108	,311063

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa hasil R^2 sebesar 0,162. Hal ini berarti kontribusi profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas dalam menerangkan kebijakan dividen sebesar 0,162 atau 16,2%. Sedangkan sisanya 83,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05. Dimana apabila nilai signifikan $F > 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara simultan seluruh variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji nilai signifikan $F < 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan seluruh variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F tampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Square	df	Mean Square	f	Sig.
1	Regression	,863	3	,288	2,974	,041 ^b
	Residual	4,451	46	,097		
	Total	5,314	49			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, FCF, ROA

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan pada Tabel 8, dapat diketahui bahwa hasil F hitung sebesar 2,974 dengan tingkat signifikan sebesar 0,041 yang berarti nilai signifikan $0,041 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel, yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, model regresi pada penelitian ini layak dan dapat dilanjutkan pada analisis selanjutnya.

Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung. Hasil dari uji t tampak pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,283	,107		2,649	,011
	ROA	1,561	,734	,391	2,127	,039
	FCF	,065	,459	,026	,142	,887

CR	-,011	,019	-,083	-,602	,550
----	-------	------	-------	-------	------

Sumber: data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 9, dapat diketahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen dengan variabel dependen yang dijelaskan sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t pada variabel profitabilitas (ROA) menghasilkan nilai t hitung sebesar 2,127 dengan nilai signifikan sebesar 0,039 yang berarti $< 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengujian Hipotesis Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t pada variabel *free cash flow* (FCF) menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,142 dengan nilai signifikan sebesar 0,887 yang berarti $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF) secara parsial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengujian Hipotesis Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t pada variabel likuiditas (CR) menghasilkan nilai t hitung sebesar -0,602 dengan nilai signifikan sebesar 0,550 yang berarti $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah diuji dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Ishaq (2017), Marpaung dan Hadianto (2009) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur efektivitas kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Dalam hal ini, profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dapat menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam pendistribusian dividen dan juga merupakan indikator penting bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang diinginkan.

Pengaruh positif dan signifikan yang terjadi menunjukkan bahwa persentase profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan akan mempengaruhi besaran jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para investor. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi, begitupun sebaliknya. Dalam hal ini, dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan modal, asset dan tingkat penjualannya untuk menghasilkan keuntungan pada tiap periode, yang kemudian keuntungan tersebut akan dijadikan sebagai dasar pembayaran dividen perusahaan kepada para investor.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah diuji dapat diketahui bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki

pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari data *free cash flow* beberapa perusahaan yang dijadikan sebagai sampel menunjukkan hasil yang negatif, tetapi total aktiva dari perusahaan tersebut rata-rata mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan juga mengalokasikan aliran kas bebasnya untuk digunakan sebagai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh positif dan tidak signifikan yang terjadi pada variabel *free cash flow* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi tidak berarti akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan aliran kas bebas rendah tidak berarti akan membagikan dividen dalam jumlah yang semakin rendah, begitu pula dengan perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi namun dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga tidak berarti akan membagikan dividennya semakin tinggi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa keberadaan sejumlah aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besaran dividen yang akan dibayarkan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang telah diuji dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Novianto dan Asandimitra (2017) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif dan tidak signifikan pada variabel likuiditas dalam penelitian ini berarti likuiditas bukan merupakan indikator penting bagi pihak manajemen perusahaan dalam menentukan pembagian dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham.

Pengaruh negatif yang terjadi berarti bahwa terdapat pengaruh yang berlawanan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Namun, tidak adanya pengaruh signifikan berarti bahwa berapapun tingkat likuiditas tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi tidak berarti akan membagikan dividen dalam jumlah yang semakin rendah, begitupun dengan sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas rendah tidak berarti akan membagikan dividen dalam jumlah yang semakin tinggi. Likuiditas yang tinggi juga tidak menjamin ketersediaan dana internal yang tinggi pula, hal ini dapat disebabkan oleh instrumen lain seperti piutang dan persediaan, sehingga dalam hal ini likuiditas tidak mempengaruhi perusahaan dalam penentuan keputusan pembagian besar kecilnya dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017, maka simpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu: 1) Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* menunjukkan hasil perolehan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besaran dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila keuntungan perusahaan semakin tinggi, maka dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi, dan begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen, 2) *Free cash flow* dalam penelitian ini menunjukkan hasil perolehan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa besar kecilnya jumlah *free cash flow* tidak akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan pada pemegang saham, 3) Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan hasil perolehan bahwa terdapat

pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan suatu perusahaan kepada pemegang saham. Likuiditas hanya menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya. Oleh karena itu, likuiditas tidak dapat dijadikan sebagai dasar perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dapat mempengaruhi hasil dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut: 1) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas. Sedangkan terdapat variabel lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen tetapi tidak dijadikan sebagai bahan penelitian, 2) Jangka waktu periode yang digunakan selama tahun 2013-2017 (5 tahun) sehingga penelitian ini tidak mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan, sebagai berikut : 1) Perusahaan sebaiknya tetap mempertahankan variabel profitabilitas karena variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang semakin tinggi maka dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham juga akan semakin besar. Untuk itu, perusahaan harus dapat meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan, 2) Pada penelitian ini variabel *free cash flow* menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk itu, perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan jumlah *free cash flow* yang dimilikinya dan dapat mengelolah *free cash flow* tersebut dengan tepat. Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti *cash flow* ataupun *cash position* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, 3) Pada penelitian ini variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk itu, pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi lain seperti *cash ratio* ataupun *quick ratio* agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik, 4) Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel penelitian yang lain, karena masih terdapat banyak variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen dan agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(9).
- Arilaha. 2007. Pengaruh Free Cash Flow, profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78-87.
- Harjito, dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Ketiga. Ekonisia.Yogyakarta.
- Hery. 2016. Analisis Laporan Keuangan. *Integrated and Comprehensive Edition*. PT Grasindo. Jakarta.
- Idawati dan Sudhiarta. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Ishaq. 2017. Factors Determining the Dividend Payout in the Cement Sector of Pakistan. *Research Journal* 08(02): 171-186.
- Keown, A., Scott, D. dan Martin, D. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip Dasar dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan. PT Indeks. Jakarta.
- Lucyanda, J. dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4(2): 129-138.

- Marpaung, E.I. dan Hadianto, B. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI. *Jurnal Akuntansi* 1(1): 70-84.
- Novianto, A. dan Asandimitra, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen* 5(3).
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. Bpfe-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy. *Jurnal Akuntansi* 38(1).
- Sartono. A. 2017. *Manajemen Keuangan*. Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Cetakan Kesembilan. Bpfe-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Soeratno, dan Arsyad, L. 2003. *Metodologi Penelitian*. Edisi Revisi. Cetakan Keempat. STIE-YKPN. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Bayumedia Publishing. Malang.