

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES

Nadya Putri Mawardani
Nadyamawardani13@gmail.com

Djawoto
djawoto@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of profitability, liquidity and cash flow on dividend policy on food and beverages companies through financial statements that have been prepared by Food and Beverages Company which listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this research was obtained by using purposive sampling method on Food and Beverages Company which listed in Indonesia Stock Exchange during 2012-2015 period and based on predetermined criteria, so obtained of 45 samples. Sources of data from this research are from STIESIA Stock Corner (School of Economic Indonesia) and Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis method used is multiple linear regression analysis using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tool. The results of this research indicates that profitability has a significant positive influence on dividend policy on food and beverages companies. Liquidity has no significant influence on dividend policy on food and beverages and Cash Flow Company has no significant influence on dividend policy on Food and Beverages Company.

Keywords: profitability, liquidity, cash flow and dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan cash flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages melalui laporan keuangan yang telah disusun oleh perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 - 2015 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 45 sampel. Sumber data dari penelitian ini berasal dari Pojok Bursa Efek STIESIA (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia) dan Indonesia Stock Exchange (IDX). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages dan Cash Flow berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages.

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

PENDAHULUAN

Salah satu tulang punggung perekonomian di Indonesia salah satunya adalah perusahaan, perusahaan sangat berperan dalam pembangunan sistem perekonomian yang lebih baik di Indonesia. Semakin banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di Indonesia, akan memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan pemulihan perekonomian Indonesia. Untuk itu di perlukan perusahaan - perusahaan yang memiliki nilai perusahaan, karena perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik maka tujuan perusahaan dapat di capai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati - hati dan tepat. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka juga akan meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui implementasi keputusan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham berkaitan dengan jangka panjang. Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, para pemegang saham tentunya menginginkan pembagian dividen yang relative stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen dapat mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menekan labanya maka kemampuan pembentukan dana internalnya maka akan semakin besar yang akan di gunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan. Laba di tahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting dalam perusahaan dan deviden merupakan keuntungan yang di harapkan oleh pemegang saham. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk di investasikan kembali merupakan keputusan yang harus di pertimbangkan oleh manajer keuangan. Manajer keuangan harus menetapkan secara seksama kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan agar dapat mensejahterakan investor. Kebijakan dividen itu sangat penting bagi perusahaan, karena kebijakan dividen tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan di peroleh pemegang saham dan berapa banyak pula keuntungan perusahaan sebagai laba di tahan.

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan mau membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor memiliki tujuan untuk mencapai kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam membentuk dividen. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya yang sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham. Kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat besar, baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, berarti makin sedikit laba ditahan, dan akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Perusahaan yang ingin menahan sebagian besar dari pendapatan tetap didalam perusahaan, berarti bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin kecil. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam setiap periodenya akan didistribusikan kepada para pemegang saham, dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan lagi dalam bentuk yang lebih menguntungkan

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang apakah laba bersih yang di peroleh perusahaan pada akhir periode akan di bagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba di tahan untuk menambahi modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan sentiment positif para investor yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) dalam Ayuningtias dan Kurnia, (2013:38)

Dalam penelitian Profitabilitas menurut penelitian Shoviyana (2017) hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Penelitian Ishaq (2015) hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitian likuiditas menurut penelitian Arifin (2015) hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Shoviyana (2017) hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitian *Cash Flow* menurut peneliti Atieh (2012) *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Laksono (2006) *cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, rumusan masalah dari penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* periode 2012-2016? (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* periode 2012-2016? (3) Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* periode 2012-2016?. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* periode 2012-2016. (2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* periode 2012-2016. (3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* 2012-2016.

TINJAUAN TEORISTIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sartono, 2001) menyatakan bahwa teori keagendaaan adalah sebuah hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Teori ini menjelaskan *agency relationship* dengan masalah - masalah yang di timbulkan. *Agency relationship* adalah hubungan antara kedua belah pihak, pihak pertama sebagai *principal* yang member amanat dan pihak kedua adalah *agent* yang bertindak sebagai perwakilan dari *principal* dalam menjalankan suatu transaksi dengan pihak lain.

Messier *et al.*, (2006:7) menyatakan bahwa teori keagendaaan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu :

- a. Terjadinya informasi asimetris, manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi oprasi entitas dari pemilik. Sedangkan kondisi perusahaan yang di laporkan manajer tidak selalu relevan dengan kenyataannya.
- b. Terjadinya konflik kepentingan, pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat - cepatnya atas investasinya. Sedangkan manajer memiliki perilaku oportunistis yang menginginkan pemberian insentif terhadap pekerjaan dalam menjalankan perusahaan

Teori Irelevansi Dividen

Brigham dan Houston (2006:70) menyatakan teori ini telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan maka kebijakann dividen tersebut akan irelevan. Pendukung dari teori irelevan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) . Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya di tentukan oleh kemakmuran dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai dari perusahaan tergantung hanya pada laba yang di produksi oleh aktiva - aktivitya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan di bagi menjadi dividen dan saldo laba di tahan.

Untuk memahami argumentasi MM bahwa kebijakan dividen adalah hal yang irelevan, sadari bahwa secara teori, setiap pemegang saham dapat membuat kebijakan dividennya sendiri. Dalam menyusun kebijakan dividen mereka membuat sejumlah asumsi yang khususnya mengenai tidak adanya perpajakan dan biaya pialang.

Teori *Birt In The Hand*

Teori ini dapat di jelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang di dapatkan dari dividen di bandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari pada komponen keuntungan modal. Para investor kurang yakin dengan terhadap penerimaan keuntungan modal yang akan di hasilkan di bandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan keuntungan modal merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga pasar.

Teori preferansi pajak

Brigham dan Houston (2006:71) menyatakan di dalam teori ini terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak, pendapat bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang dividen menerima pembayaran yang tinggi:

- a. Keuntungan modal jangka panjang biasanya di kenakan pajak 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat di capai angka maksimal 38,6%. oleh karena itu investor menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya kedalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin akan mengarah pada kenaikan harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajak rendahnya akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak akan di bayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya nilai waktu, suatu dolar pajak yang di bayarkan di masa mendatang akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dari pada satu dolar yang di bayarkan sekarang.

Jika sebuah saham di miliki seseorang sampai ia meninggal dunia maka keuntungan modal saham tersebut tidak akan di kenakan pajak sama sekali , para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada

Kebijakan Dividen

Menurut Sugiono (2009:173) menjelaskan bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang di bagikan kepada pemegang saham. Dividen adalah pembagian keuntungan yang di berikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang di hasilkan perusahaan (Sunariah,2010:48).

Menurut Sutrisno (2009:266) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang di peroleh selama satu periode akan di bagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba di tahan. Apabila perusahaan memutuskan membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya juga akan mengurangi dana intern yang akan di gunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka akan memperbesar sumber dana intern yang akan di gunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Berbagai pendapat tentang dividen yang dikemukakan oleh Husnan dan Pujiastuti (2004:298) di kelompokkan menjadi tiga, yaitu :

- a. Pendapat yang menginginkan dividen di bagikan sebesar - besarnya.

Argumentasi di dalam pendapat ini adalah bahwa harga saham di pengaruhi oleh dividen yang di bayarkan. Peningkatan pendapatan dividen hanya di mungkinkan apabila laba yang di peroleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak dapat membagikan dividen yang besar apabila laba perusahaan tidak meningkat. Jika laba yang di peroleh perusahaan naik dividen yang di bagikan juga akan naik dan harga saham juga akan mengalami kenaikan. Perusahaan tidak di haruskan untuk membagikan semua labanya sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar - besarnya. Laba di benarkan untuk

di tahan, karena dana tersebut dapat di gunakan untuk investasi, dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya

b. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.

Pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen yang banyak atau sedikit, asalkan memungkinkan untuk menutup kekurangan dana ekstern. Jadi yang terpenting adalah investasi yang tersedia di harapkan akan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai dalam perusahaan berupa laba di tahan ataukah dari luar perusahaan berupa menerbitkan saham baru. Keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan dividen adalah tidak relevan.

c. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin.

Pendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan saham baru memiliki dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham.

Tujuan investor yang menginvestasikan dananya terhadap perusahaan salah satunya yaitu ingin mendapatkan atau memperoleh dividen. Menurut Hanafi (2013:361) bahwa deviden merupakan sebagai kompensasi yang di peroleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dividen di bagikan kepada para pemegang saham sebagai laba dari perusahaan. Pembagian dividen di tentukan di rapat umum pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin atau kebijakan dari perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan saham tertentu. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang di peroleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Menurut Ishaq (2015) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan saham tertentu. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang di peroleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, asset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba setiap periode tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan

Likuiditas

Menurut Harahap (2007:301) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dan mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Likuiditas (*Likuidity*) perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden, karena deviden merupakan kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan keseluruhan akan semakin besar perusahaan untuk membayar deviden. *Current ratio* yaitu rasio yang di gunakan untuk menghasilkan berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang tersedia. Menurut Arifin (2015) Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan hutang jangka pendek yang sudah di di sesuaikan dengan asset lancar atau aliran kas keluar.

Cash flow

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002:134) *cash flow* adalah sebelum pembebanan penyusutan dan diperhitungkan sesudah pajak, tetapi yang di belanjai dengan modal pinjaman (utang) maka aliran kas bersih (*net cash flow*) adalah sebelum di bebani penyusutan dan bunga tetapi setelah peritungan pajak. Arus kas adalah posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi posisi kas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dividen merupakan *cash out flow* maka semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh terhadap kebijakan deviden adalah apabila profitabilitas perusahaan atau laba perusahaan meningkat maka perusahaan dapat menarik minat para investor atau pemegang saham untuk menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shoviyana (2017) dan Laksono (2006) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Arifin (2015) profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

H_1 = Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh terhadap kebijakan deviden adalah apabila likuiditas perusahaan naik maka perusahaan tersebut memiliki kas perusahaan yang meningkat, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki kemungkinan memperoleh laba yang kecil karena laba yang di peroleh di gunakan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di dalam kondisi yang likuid dan memiliki asset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancar. Hasil penelitian shoviyana (2017) dan Gupta (2010) likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil dari peneliti Arifin (2015) likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

H_2 = Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh terhadap kebijakan deviden adalah apabila *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian Atieh (2012) *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian Laksono (2006) *cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

H_3 = *Cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif dengan tujuan untuk mengetahui hubungan pengaruh variabel - variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan *cash flow* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Jika di lihat dari jenis datanya termasuk jenis kuantitatif, karena penelitian ini mengumpulkan dan menganalisa data yang sifatnya kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *Food and Beverages* pada tahun 2016 sebanyak 15 perusahaan. Adapun periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini selama 5 tahun sejak 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Adapun teknik pengambilan sampel yang di gunakan adalah teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan salah satu teknik sampling non random dimana peneliti menentukan pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria – kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan peneliti

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang di gunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter penelitian ini berupa kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 – 2016. Teknik pengumpulan data di lakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, data sekunder di dapat dari laporan kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan *food and beverages*.

Devnisi Oprasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas (P)

Profitabilitas dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu yang berada pada perusahaan sektor *food and beverages*. Indikator laba suatu perusahaan merupakan selisih antara yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Likuiditas (L)

Likuiditas di penelitian ini di definisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan hutang jangka pendek yang sudah di sesuaikan dengan asset lancar atau aliran kas keluayang terdapat pada perusahaan sektor *food and beverages*. Indikator dari Likuiditas adalah Current ratio yaitu yang di gunakan untuk menghasilkan berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang tersedia.

$$\text{Current Ratio} = \times \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}} 100\%$$

c. Cash Flow (CF)

Arus kas dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perhitungan bahwa Semakin tinggi posisi kas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden yang terdapat pada perusahaan sektor *food and beverages*

$$\text{Cash Flow} = \text{EAT} + \text{Penyusutan}$$

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden dalam penelitian ini didefinisikan sebagai presentase dari setiap-setiap rupiah yang di dihasilkan dan di bagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, di hitung dengan membagi kas per lembar dengan laba per saham yang dimiliki oleh perusahaan di sektor *food and beverages*. Indikator dari *dividen payout ratio* adalah *dividen per share dan earning per share*.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Teknik analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda di gunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), *cash flow* (CF) sebagai variabel independen bebas) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel dependen (terikat). Rumus regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$DPR = a + b_1 ROA + b_2 CR + b_3 CF + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalis bertujuan untuk menguji model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi normal atau mendekati normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda maka di sebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada model kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin - Watson (DW) uji DW hanya di gunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah regresi yang tidak autokorelasi didalamnya.

Uji Kelayakan Model

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen

Goodness Of Fit Model(Uji F)

Pengujian ini di lakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan yang sama terhadap variabel terikat. Uji kelayakan model digunakan dengan menggunakan taraf signifikan 5 %.

Pengujian Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria pengujian uji t menurut Ghazali (2016;99) adalah jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,5 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *cash flow* terhadap kebijakan dividen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini bertujuan untuk mencari hubungan antara variabel profitabilitas, likuiditas, dan *cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dari hasil pengujian regresi linier berganda yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS, maka diperoleh hasil berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.143	.093
	ROA	1.153	.353
	CR	-.026	.027
	CF	-4.580	.000

a. Dependent Variabel: DPR

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Dependen Variabel: Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

Tabel 1 menunjukkan persamaan regresi yang dapat menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas yaitu Profitabilitas, Likuiditas, *Cash Flow* terhadap variabel terikat Kebijakan Dividen. Serta dapat menginformasikan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel 7, persamaan regresi yang di dapat adalah:

$$DPR = 0,143 + 1,153 ROA - 0,026 CR - 4,580 CF + e$$

Berdasarkan model reegresi dijelaskan bahwa:

- a. Konstanta (a) sebesar 0,143 artinya jika variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR) dan *Cash Flow* (CF) tetap atau sama dengan 0 maka Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,143.
- b. Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA)
Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 1,153 yang menunjukkan arah positif, artinya setiap kenaikan profitabilitas maka akan mengakibatkan kebijakan dividen (DPR) akan mengalami peningkatan.
- c. Koefisien Regresi Likuiditas (CR)
Variabel likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,026 yang menunjukkan arah negatif (tidak searah) antara CR dengan DPR artinya jika *current ratio* mengalami penurunan maka kebijakan dividen (DPR) akan mengalami peningkatan.
- d. Koefisien Regresi *Cash Flow* (CF)
Variabel *cash flow* (CF) memiliki koefisien regresi -4,580 yang menunjukkan arah negatif (tidak searah) antara CF dengan DPR artinya jika *cash flow* mengalami penurunan maka kebijakan dividen (DPR) mengalami peningkatan

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

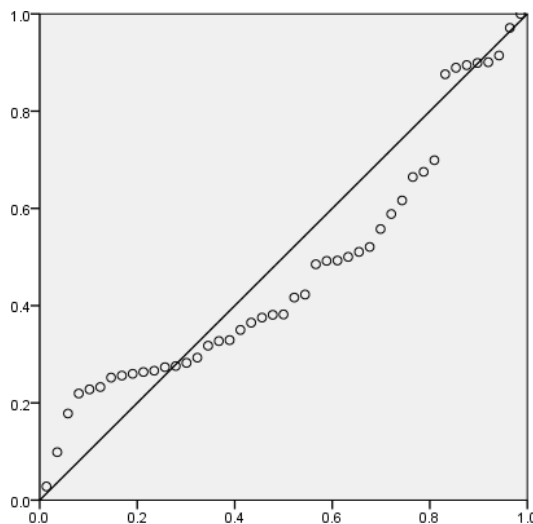
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	Mean	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	.26888490
	<i>Absolute</i>	.167
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.167
	<i>Negative</i>	-.145
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.123
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.160

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Berdasarkan hasil dari pengolahan data pada Tabel 2 melalui SPSS, di ketahui bahwa besarnya Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,160 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat di simpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

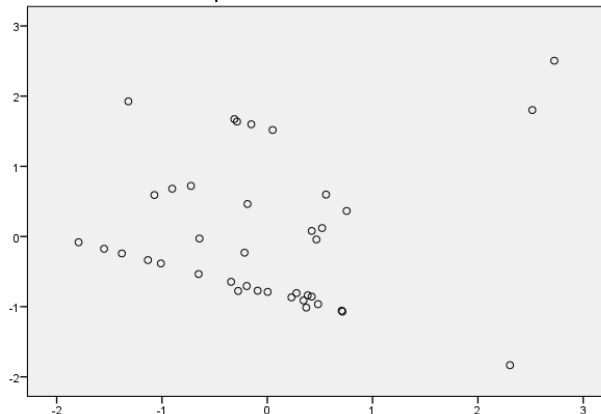


Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Melalui Normal P - Plots

Berdasarkan pada Gambar 1, menunjukkan penyebaran titik berada di sekitar garis diagonal, dan mengikuti garis diagonal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Gambar 2

Uji Heteroskedastisitas Melalui Scatterplot

Berdasarkan Gambar 2 di atas terlihat sebaran titik – titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, tidak membentuk pola yang jelas, sehingga dapat di simpulkan pada model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas, hal ini berarti bahwa asumsi klasik tentang heteroskedastisitas dalam model ini terpenuhi yaitu terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.958	1.044
CR	.997	1.003
CF	.956	1.046

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Berdasarkan hasil dari pengolahan data pada Tabel 3 melalui SPSS, di ketahui bahwa Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar diantara salah satu variabel bebas dengan variabel – variabel bebas yang lain (terjadi multikolinieritas) dari tabel Coefficient, diketahui ROA memiliki *Tolerance* = 0,958 > 0,10 atau VIF = 1,044 < 10 artinya antara variable bebas tidak terjadi Multikolinieritas. CR memiliki *Tolerance* = 0,956 > 0,10 atau VIF = 1,003 < 10 artinya antara variable bebas tidak terjadi Multikolinierita dan CF memiliki *Tolerance* = 0,958 > 0,10 atau VIF = 1,046 < 10 artinya antara variable bebas tidak terjadi Multikolinieritas. Semua variable bebas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahawa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin -Watsn</i>
1	.524 ^a	.274	.221	.27855	2.011

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

c. Dependent Variable: DPR

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2017

Berdasarkan hasil output SPSS yang ada pada Tabel 4 nilai Durbin Watson sebesar 2,011 nilai tersebut berada di kriteria $du < d < 4 - du$, dan nilai tersebut berartikan bahwa $1,6662 < 2,011 < 4 - 1,6662$ yang memiliki keputusan tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Uji Kelayakan Model

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.524 ^a	.274	.221	.27855

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Hasil uji koefisien Determinasi (R^2) pada Tabel 5 di ketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,221 yang artinya kontribusi Profitabilitas, Likuiditas, *Cash Flow* dalam menerangkan dan menjelaskan variable Kebijakan Dividen sebesar 0,221 atau 22,1% sedangkan sisanya 77,9% di kontribusikan oleh factor lain diluar model penelitian.

Goodness Of Fit Model(Uji F)

Tabel 6
Hasil Goodness Of Fit Model (Uji F)
ANOVA^a

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regresio n</i>	1.203	3	.401	5.170	.004 ^b
<i>Residua l</i>	3.181	41	.078		
1 <i>Total</i>	4.385	44			

a. Dependent Variable: DPR

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

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 6 hasil *Goodness Of Fit Model* (Uji F) yang diperoleh dari hasil SPSS tingkat signifikan dari variable yang digunakan dalam penelitian ini sebesar $0,004 < 0,05$

sehingga model dalam penelitian ini layak dan dapat dipergunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Hipotesis

Tabel 7
Uji t
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>sign.</i>	Keterangan
1 (Constant)	1,531	.133	
ROA	3,270	.002	Signifikan
CR	-,971	.337	Tidak Signifikan
CF	-1,245	.220	Tidak Signifikan

Sumber Data: Data Sekunder, Diolah, 2018

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 7 dapat di peroleh:

1. Hasil nilai t hitung variabel Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROA) secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Hasil nilai t hitung variabel Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,337 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_2 ditolak maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (CR) secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil nilai t hitung variabel *Cash Flow* (CF) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,220 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_3 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *Cash Flow* (CF) secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil nilai t hitung variabel profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pernyataan didukung oleh penelitian yang di lakukan oleh Shoviana (2017) dan Laksono (2006) bahwa profitabilitas terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen menjelaskan bahwa Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, asset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba setiap periode tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan dan tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada tingkat atau presentase pembagian dividen yang dilakukan perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil nilai t hitung variabel likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,337 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_2 ditolak maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pernyataan ini di dukung oleh Arifin (2015) bahwa likuiditas terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan hutang jangka pendek yang sudah di di sesuaikan dengan asset lancar atau aliran kas keluar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) tidak mempengaruhi perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena tidak selamanya *current ratio* mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama. Likuiditas (*Current Ratio*) pada perusahaan *food and beverages* mengalami fluktuatif sehingga perusahaan sangat menjaga likuiditasnya untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan diperiode selanjutnya. Perusahaan - perusahaan *food and beverages* tidak bergantung terhadap likuiditas dalam pembayaran dividen karena likuiditas perusahaan hanya untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Perusahaan *food and beverages* bergantung terhadap laba bersih yang dihasilkan perusahaan, dan cadangan laba perusahaan disetiap periode yang dapat digunakan sebagai dasar untuk pembagian dividen terhadap pemegang saham.

Pengaruh Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Hasil nilai t hitung variabel *cash flow* (CF) terhadap kebijakan deviden (DPR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,220 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_3 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *cash flow* (CF) secara parsial terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) Pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian didukung oleh penelitian Laksono (2006) *cash flow* terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang besar tidak berarti semakin meningkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Demikian sebaliknya semakin rendah *cash flow* tidak menunjukkan semakin rendah presentase pembayaran dividen karena perusahaan memiliki kebijakan sendiri dalam menentukan pembagian dividennya. Perusahaan menggunakan *cash flow* sebagai proyeksi di masa depan dari proyek - proyek yang akan didirikan. Kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen yaitu tidak melihat dari besar kecil jumlah aliran kas perusahaan akan tetapi perusahaan melihat dari sisi pendapatan atau laba bersih perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi laba bersih perusahaan maka kesempatan investor atau pemegang saham untuk memperoleh dividen akan semakin tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa (1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas terdapat pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Hasil pengujian menunjukkan *cash flow* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan

Penelitian yang dilakukan memiliki beberapa keterbatasan penelitian. Keterbatasan tersebut dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian, diantaranya yaitu, (1) Objek penelitian menggunakan perusahaan sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI dengan jumlah perusahaan yang diteliti hanya 9 perusahaan periode 2012-2016 sehingga sampel yang didapatkan hanya 45 sampel dan belum menggambarkan seluruh perusahaan *Food and Beverages*. (2) Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen yaitu Profitabilitas, Likuiditas, dan *Cash Flow*. Sedangkan masih banyak faktor - faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga penelitian ini belum mencakup keseluruhan faktor - faktor kebijakan dividen, seperti ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, leverage, dan kepemilikan manajerial.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan di masa yang akan datang yaitu, (1) Bagi investor yang mengharapkan return berupa dividen perlu memperhatikan kinerja profitabilitas (ROA). Karena peningkatan ROA mampu membuat perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen terhadap pemegang saham. (2) Berdasarkan kesimpulan di atas Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Perusahaan dapat menggunakan rasio lain seperti *Quick Ratio* untuk sebagai pertimbangan perusahaan dalam membagikan dividennya. (3) Karena di dalam penelitian ini *cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen maka perusahaan dapat mempertimbangkan faktor lain seperti *free cash flow* dan *cash Position* sebagai dasar pembagian dividen. (4) Bagi Peneliti berikutnya dapat menggunakan faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selain variabel independen penelitian ini, menambahkan sampel penelitian dan dapat menggunakan perusahaan manufaktur yang lainnya dan mengklasifikasi kembali perusahaan yang kebijakan dividennya sama, naik, turun atau tidak membagikan dividen disetiap periodenya sehingga dapat terungkap tingkat pengaruhnya untuk perusahaan yang kebijakan dividennya sama, naik, turun atau tidak membagikan dividennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(2): 11-12
- Ayunungtias, D dan Kurnia . 2013. Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Deviden dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.
- Atieh, A. 2012. Accounting Data and UK Dividends. *Journal Of Apllied Accounting Research* 13(1): 67
- Brigham, E. F. Dan F. J. Houston. 2006. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitosudarmo, I dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gupta, A. 2010. The Determinants of Corporate Dividend Policy. *Decision* 37(2)
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Harahab, Sofyan S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UUP (Unit Penerbit Percetakan) AMP YKPN. Yogyakarta.

- Ishaq, A. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position* , *Leverage* , Dan *Growth* Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(3): 11-12
- Laksono, B. 2006. Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Grow, Asset Grow, Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio. *Tesis*. Program S2 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Messier, W. F., S.M. Glover dan D. F. Prawitt. 2006. *Auditing and Assurance Service: A Systematic Approach*: 7. 4 ed. Mc Graw Hill Press. United Nation Of Amerika.
- Sartono, R. A. 2001. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE: Yogyakarta
- Shoviyana. E. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Free Cash Flow dan Firm Size terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio. *Skripsi*. Program S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Sugiono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Sunariah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISA. Yogyakarta