

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Heriska Sri Kresna
heriskasri2@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of free cash flow, profitability, and debt policy on dividend policy. While, profitability was measured by Return On Asset. Meanwhile, debt policy was measured by Debt to Equity Ratio. The research was quantitative. Moreover, the population was 10 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 50 samples. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded free cash flow had positive and significant effect on dividend policy. It meant, the higher free cash flow, the greater supply of cash rest in increasing its dividend payment. Likewise, profitability had positive and significant effect on dividend policy. In other word, when companies produce maximum profit, it will increase dividend share. On the other hand, debt policy had positive but insignificant effect on dividend policy. It meant, as companies have their higher ability to pay all their liabilities, their ability of sharing the dividend was lower.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas diukur dengan *return on asset*, sedangkan kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018. Dalam penelitian ini digunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* populasi yang diperoleh, yaitu sebanyak 50 sampel dari 10 perusahaan properti dan *real estate*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam meningkatkan pembayaran dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya apabila perusahaan menghasilkan laba maksimum, akan meningkatkan pembagian dividen sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, artinya apabila kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya semakin rendah.

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

PENDAHULUAN

Peluang bisnis di era globalisasi ini semakin didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan hal ini perusahaan harus terus melakukan inovasi dalam mengembangkan produknya serta meningkatkan kinerja perusahaannya dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan untuk lebih baik kedepannya. Perusahaan membutuhkan berbagai sumber dana untuk membiayai

kegiatan operasinya. Sumber dana tersebut berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana yang diperoleh dari internal perusahaan seperti laba ditahan sedangkan sumber dana yang diperoleh dari eksternal seperti hutang dan penerbitan saham (Krisdiana dan Subardjo, 2019).

Peran seorang manajer sangat dibutuhkan dalam sebuah bisnis, lebih khususnya adalah peran seorang manajer keuangan yang pada dasarnya telah mempelajari hal-hal menarik yang terjadi dalam perusahaan pada penggunaan seluruh sumberdaya yang ada dalam perusahaan dalam mencari dana, mengolahnya serta membagi dana-dana tersebut sehingga kegiatan operasional dalam perusahaan dapat terlaksana sesuai dengan tujuan yang ditetapkan. Kebijakan dividen adalah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut (Hery, 2016: 40).

Dividen dalam jumlah yang rendah akan dibayarkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi, karena dipandang investasi dapat memberikan hasil yang besar untuk masa depan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat memberikan dividen dalam jumlah yang besar dengan menggunakan labanya sebagai investasi. Dilakukan pengaturan kas dan pengawasan oleh *shareholder* dengan tujuan untuk mencegah adanya kesenjangan dalam manajemen dan mencegah pihak manajemen mempergunakan kas untuk kepentingan pribadi. Adanya kebijakan dividen berdampak bagi banyak pihak dengan adanya kepentingan yang berbeda baik itu dari pihak manajemen maupun pemegang saham. Dividen yang merupakan hasil dari investasinya diharapkan pengembalian sahamnya oleh pihak investor, sedangkan bagi pihak manajemen hal tersebut dapat mengurangi biaya operasional karena berkurangnya kas perusahaan yang disebabkan jalannya perusahaan kurang maksimal (Sari dan Budiasih, 2016).

Dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan melalui rapat umum pemegang saham dan sesuai dengan keputusan terbaik. Fleksibilitas keadaan keuangan suatu perusahaan bisa digambarkan dengan jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan lebih cenderung memilih untuk menggunakan kelebihan uang tunai untuk melakukan investasi dan selanjutnya digunakan untuk pembayaran dividen karena bagi perusahaan hal tersebut dilakukan agar dapat menguntungkan perusahaan dan berdampak baik bagi kelangsungan hidup perusahaan kedepannya. Peneliti melakukan analisis dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen didapatlah variabel tersebut adalah *free cash flow*, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Dalam penggunaan arus kas bebas (*free cash flow*) manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan ini menimbulkan masalah keagenan yaitu adanya konflik antara pemegang saham dengan manajemen yang berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan. Semakin besar ukuran perusahaan maka manajer dinilai memiliki produktivitas yang tinggi. Dengan demikian manajer akan memperoleh penghargaan atas kinerja tersebut. Kepentingan pribadi manajer tersebut akan menghamburkan *free cash flow* yang tersedia untuk berinvestasi terus menerus walaupun pada akhirnya akan menghasilkan *net present value* negative. Dengan demikian untuk mendistribusikan *free cash flow* kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu alternatif. Dengan diadakannya pembagian dividen maka akan mengurangi potensi dana yang dihamburkan oleh manajemen perusahaan (Sari dan Budiasih, 2016).

Besarnya dividen dipengaruhi oleh laba yang diperoleh dari perusahaan, laba perusahaan dilihat pada profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat

dijadikan sebagai tolok ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi para investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Fungsi dari profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun jangka Panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya (Sugesta, 2017).

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap perilaku manajer. Hutang akan mengurangi agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka rumusan masalah nya adalah: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (2) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Untuk itu manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering terjadi konflik diantara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Teori keagenan ini menganggap bahwa setiap individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri, pemegang saham diasumsikan tertarik pada profitabilitas yang selalu meningkat yang dihasilkan perusahaan atau manfaat dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Hal tersebut sering terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan pemegang saham kurang setuju akan hal tersebut karena akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itu maka terjadi konflik antara manager dengan pemegang saham yang biasa disebut konflik agensi (Dewi, 2008).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal merupakan teori mengenai sinyal positif maupun negative mengenai perubahan harga dipasar modal, seperti harga saham, obligasi dan sebagainya. Reaksi para pemegang saham dapat mempengaruhi kondisi pasar, misalnya langsung mengincar saham atau melakukan analisis terlebih dahulu untuk melihat perkembangan yang ada atau dikenal dengan istilah *wait and see*, sehingga investor dapat menghindari risiko yang lebih besar apabila faktor pasar belum memberikan keuntungan (Fahmi, 2014).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang menjelaskan urutan pendanaan dalam perusahaan, perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk

mendanai investasi dan membayar dividen. Teori ini juga memprediksi bahwa jika dana internal tidak cukup, maka penerbitan utang lebih disukai daripada penerbitan ekuitas (Hanafi, 2013:313).

Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Hanafi (2013:42), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang pembagiannya sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen merupakan informasi yang diberikan kepada investor, dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan nilai yang baik pada masa yang akan datang. Tingkat dividen dipertahankan oleh perusahaan, perusahaan yang mempunyai laba tinggi kemungkinan juga mempunyai tingkat pembayaran dividen yang tinggi, jika dividen perusahaan turun hal ini akan memberikan sinyal yang tidak baik. Untuk mencegah hal tersebut terjadi biasanya perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi atau beresiko tinggi lebih cenderung membayarkan dividennya rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen apabila laba perusahaan turun.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Sugesta (2017) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Keputusan penting bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen karena kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan pembagian laba bersih yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen. Pembagian dividen membuat pemegang saham mendapatkan keuntungan yang menjadi hak mereka dari aktivitas penanaman saham yang dilakukan.

Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan perusahaan. Faktor yang mempengaruhi besarnya dividen adalah kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang penuh dilemma bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen ingin menahan laba untuk perusahaan kedepannya dan proses berinvestasi. Sementara dilain pihak pemegang saham menuntut untuk mendapatkan dividen. (Arilaha, 2009).

Macam Kebijakan Dividen

Perusahaan menghasilkan laba bersih yang merupakan peningkatan harta pemegang saham atas modal yang disetorkan. Pendapatan per lembar saham yang diperoleh pemegang saham (*Earning Per Share - EPS*) akan berfluktuasi dari tahun ke tahun bergantung pada perusahaan memperoleh laba bersih. Dividen digunakan para pemegang saham untuk keperluan kas dan disisi lain perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mendukung pertumbuhan, untuk menentukan berapa besarnya laba bersih per lembar saham (DPS) yang didistribusikan kepada pemegang saham yang disebut sebagai keputusan kebijakan dividen (Sitanggang, 2013: 183). Laba yang dihasilkan dapat lebih menarik investor sehingga perusahaan yang menyesuaikan dividennya. Perusahaan yang menerapkan dividen secara stabil harus mengelola dividennya dibawah laba, sehingga terdapat laba ditahan yang dapat digunakan sebagai tambahan modal internal (Rachma dan Riduwan, 2019). Tambahan modal tersebut diharapkan dapat meningkatkan laba bersih pada tahun-tahun berikutnya.

Kestabilan dividen yang dibayarkan dapat memberikan gambaran baik terhadap prospek perusahaan kedepan. Bagi para pemegang saham yang mengharapkan dividen digunakan untuk mendukung kebutuhan operasionalnya, maka akan menginginkan DPS yang stabil. Karena dengan DPS yang stabil, mereka akan dapat membuat rencana arus kas masuk yang pasti digunakan untuk mendukung kegiatannya (Sitanggang, 2013: 184).

Dividend Payout Ratio

Rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Definisi lain dari *Dividend Payout Ratio* menyebutkan bahwa DPR adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur *dividend*, sehingga apabila semakin besar *dividend* yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rasionya* (Aristantia dan Putra, 2015).

Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Pengeluaran modal yang dimaksud adalah ketika suatu perusahaan menetapkan jumlah unit yang diproduksi dalam mencapai target yang diharapkan, maka untuk dapat mempertahankan kapasitas produksi tersebut, perusahaan harus menambah investasi dalam peralatan, guna mempertahankan tingkat operasi sekarang, sehingga dalam arus kas operasi yang dihasilkan diperlukan pengeluaran biaya untuk dapat memenuhi kapasitas produksi, karena jika hal itu tidak dipertimbangkan maka perusahaan tidak dapat mencapai target produksi bahkan dalam kegiatan operasionalnya. Begitupun untuk pembayaran dividen, perusahaan juga harus membayarkan dividen sebagai kewajibannya dalam mengembalikan keuntungan investor. Dari arus kas yang tersisa itulah yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasikan kembali ataupun untuk meningkatkan pembayaran dividen. Investasi dapat dilakukan kembali dengan cara membeli aset-aset baru guna dapat meningkatkan produksi perusahaan, sedangkan penambahan pembayaran dividen dilakukan untuk memotivasi dan memberikan kepuasan kepada para investor (Rachma dan Riduwan 2019).

Profitabilitas

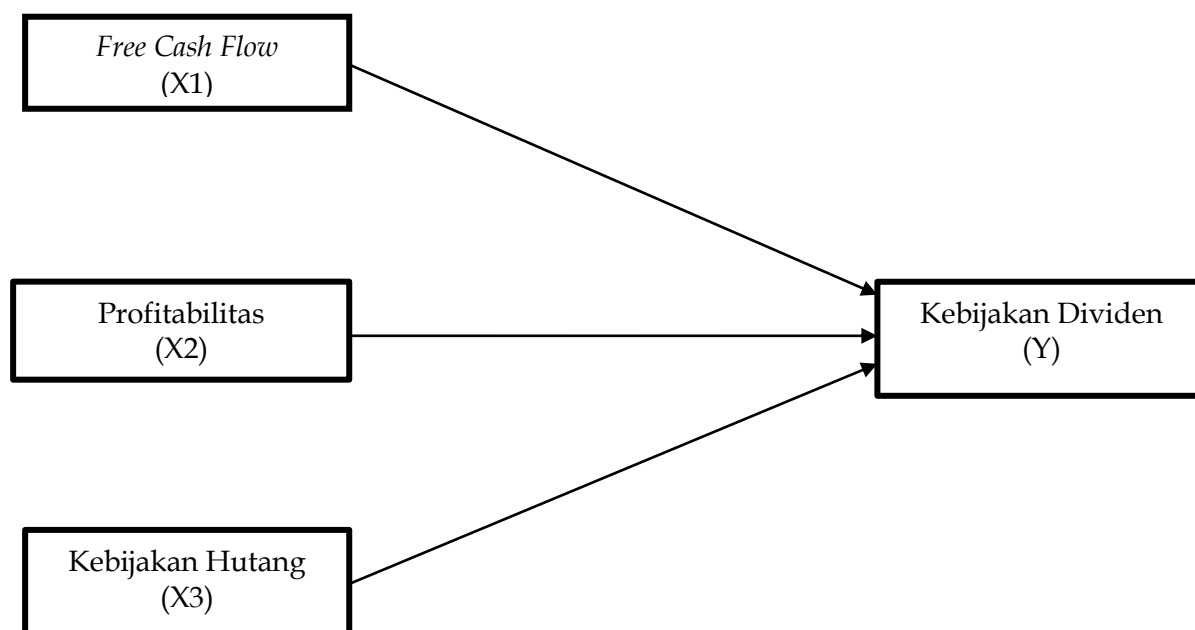
Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semaksimal mungkin akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sebaliknya jika laba perusahaan rendah maka para investor akan menarik dananya. Menurut Sartono (2009), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang masih ada kaitannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ini juga ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hanafi (2013:42), mengemukakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal saham tertentu. Jangka panjang bagi investor sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas dikarenakan keuntungan yang benar-benar diterima adalah dalam bentuk dividen.

Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan, modal sendiri, dan atau melalui hutang (Andriani dan Ardini 2018). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, para pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap hutang tidak berkurang. Manajemen perusahaan tidak menyukai hal tersebut karena bahwa dengan hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini disebut juga sebagai keterbatasan rasional (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun apabila hutang terlalu besar akan berdampak buruk bagi perusahaan seperti kebangkrutan (Nuringsih, 2005). Karena dampak ini maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang kegiatan ini dilakukan untuk menghindari hutang yang tinggi.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoretis dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi asset tetap. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang berlebih diperusahaan atau kas menganggur yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi menggambarkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk dapat mempertahankan

kapasitas produktif pada tingkat sekarang ini (Neswari, 2017). Penelitian Basuki dan Prawoto (2011) menunjukkan bahwa Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan tergantung pada kesediaan arus kas bebas, sehingga apabila *free cash flow* tinggi, maka pembayaran dividen juga semakin tinggi. Putri dan Putra (2017), Subramanyam (2017), Arilaha (2009) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya, dan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Maka dari itu profitabilitas dan dividen memiliki keterkaitan satu sama lain. Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik akan mampu membayar dividen atau meningkatkan dividennya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak (Dewi, 2008). Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) yang merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Dengan begitu meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividennya. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan memberikan harapan investor untuk memperoleh peningkatan pendapatan dividen yang lebih tinggi (Hery, 2016:41). Menurut penelitian Arilaha (2009), Mahaputra dan Wirawati (2014), Sheisarvian dan *et al.* (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut karena disebabkan oleh tingkat dividen yang stabil (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:78) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari monitoring perusahaan. dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika *insider* memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2003), Andriani dan Ardini (2018), Nuringsih (2005) peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan tingkat konflik yang terjadi antara manager dan pemilik sehingga tuntutan pembayaran dividen yang tinggi tidak diajukan oleh pemilik. Selain itu kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan akan membayar dividen yang tidak terlalu tinggi jika tingkat penggunaan hutang yang relative besar.

H₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan data-data sekunder berdasarkan teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan prosedur statistik. Menurut Sugiyono (2014: 115) populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian menarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah pada Perusahaan *Property and Real Estate*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014: 116). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan Teknik *purposive sampling* yang tidak secara acak diambil namun dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Teknik pengambilan sampel ini menggunakan pertimbangan tertentu dalam pemilihan sampel. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, maka dibuat rincian pengambilan sampel untuk penelitian sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Pengambilan sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.	53
2.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap secara berturut-turut pada periode 2014-2018.	(15)
3.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memperoleh laba selama periode 2014-2018.	(8)
4.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang secara rutin tidak membagikan dividennya selama tiga tahun berturut - turut periode 2014-2018.	(20)
Jumlah Akhir Sampel Penelitian		10

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengumpulan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian atau data yang diterbitkan oleh suatu lembaga. Data tersebut diperoleh melalui situs yang dimiliki oleh BEI, yakni (www.idx.co.id), pojok BEI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Studi pustaka atau literatur melalui buku teks, jurnal ilmiah, artikel, serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan, juga dijadikan sumber pengumpulan data.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau variabel Bebas

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya nilai variabel yang lain. Variasi perubahan variabel independent akan berakibat terhadap variasi perubahan variabel dependen (Suliyanto, 2011:7). Dalam penelitian ini digunakan tiga variabel independent yaitu *free cash flow*, profitabilitas dan kebijakan hutang.

Free Cash Flow (X1)

Free cash flow adalah sisa kas perusahaan setelah digunakan untuk mendanai proyek dengan *net present value* positif. Menurut Ross *et al.* (2000) perhitungan *free cash flow* adalah sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi} - (\text{Modal Bersih} + \text{perubahan modal kerja})}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas (X2)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Return On Asset* (ROA) dimana laba bersih perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan (Hanafi, 2013:42)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Hutang (X3)

Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal hutang yang tergolong tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, dan sebaliknya. Kebijakan hutang ini diukur dengan menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio hutang atas modal yaitu perbandingan antara jumlah seluruh hutang dengan jumlah ekuitas. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus berikut (Hery, 2016:47)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Dependen atau Variabel Terikat

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam menentukan porsi laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan (Hanafi, 2013:42). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hery (2016) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu, dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (investor) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dimana dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham (Hanafi, 2013:42)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh antara variabel independent dengan variabel dependen. Sebelum menganalisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda data terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menguji dan menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi sehingga mempermudah untuk memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji statistik deskriptif biasanya berupa table yang berisi variabel-variabel yang diobservasi, mean, standar deviasi maksimum dan minimum yang kemudian diikuti penjelasan narasi yang menjelaskan interpretasi table tersebut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistika untuk membuat model dan menyelidiki pengaruh antara satu atau beberapa variabel bebas (independen) terhadap suatu variabel terikat atau dependen (Basuki dan Prawoto, 2016:245). Analisis regresi linier berganda yaitu analisis regresi dengan dua atau lebih variabel independen. Pada penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen *free cash flow*, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 DAR + e$$

Keterangan:

DPR	: <i>Devidend Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
ROA	: <i>Return On Asset</i>
DAR	: <i>Debt to Asset Ratio</i>
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
e	: Error

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Ghozali (2005) menyatakan uji asumsi klasik meliputi:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji atau menentukan apakah didalam model regresi variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal. Basuki dan Prawoto (2016:57) menyatakan bahwa berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Pada penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov* untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidaknya. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau pada periode sebelumnya (Ghozali, 2013:73). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Metode pengujian yang digunakan adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (uji Dw). Menurut Basuki dan Prawoto (2016:60) ketentuan dari metode *Durbin-Watson* sebagai berikut:

1. Jika nilai DW lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL), maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika nilai DW terletak antara dU dan (4dU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika nilai DW terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau variabel terikat (Ghozali, 2006:91). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengandung multikolinearitas. Pendeteksian multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF) sebagai berikut (Ghozali,2013):

1. Jika nilai *Tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, yang berarti model regresi tersebut baik.
2. Jika nilai *Tolerance* <0,1 dan nilai VIF >10, maka terjadi masalah multikolinearitas, yang berarti model regresi tersebut tidak baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006:105). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolute residual dengan variabel-variabel independen.

1. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka terindikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika terdapat pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka terindikasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan besaran yang menunjukkan proporsi variasi variabel independen yang mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Uji koefisien determinasi memiliki nilai limit $0 \leq R^2 \leq 1$ yang berarti semakin angkanya mendekati 1 maka semakin baik garis regresi karena mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Semakin mendekati angka 0 maka mempunyai regresi yang kurang baik yang berarti bahwa variabel independen tidak mampu untuk menjelaskan variabel dependen yang baik.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan dengan untuk menguji apakah pengaruh semua variabel independen terhadap satu variabel dependen sebagaimana yang diformulasikan dalam suatu model persamaan regresi linier berganda sudah tepat (Chandrarin, 2017:140). Dalam penelitian ini model regresi dapat dikatakan layak uji apabila memiliki nilai signifikansi < 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan uji kelayakan model adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai F < 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan layak.
2. Jika nilai F > 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen yang diformulasikan dalam model. Uji ini merupakan uji lanjutan yang dapat dilakukan setelah ada kepastian uji modelnya (Uji F) hasilnya signifikan (Chandrarin, 2017:141-142). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria hipotesis diterima jika:

1. Tingkat signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Tingkat signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Pada analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2017) dari masing-masing variabel penelitian ini yaitu kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independennya yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER). Berdasarkan hasil pengelolaan data SPSS diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	47	-.346	.298	.00123	.117284
ROA	47	.569	18.139	7.70710	4.536522
DER	47	.282	1.606	.79284	.293410
DPR	47	.000	48.486	10.08377	11.774388
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Output analisis statistik deskriptif menggunakan SPSS pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa jumlah obserbasi (N) pada penelitian ini adalah sebanyak 47 perusahaan yang diambil dari perusahaan property dan *real estate* selama periode 5 tahun terakhir (2014-2018). Berdasarkan Tabel 2 tersebut, diperoleh sebagai berikut: (1) Variabel *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar -0,346 dan nilai maximum sebesar 0,298. Secara keseluruhan variabel FCF memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,00123 serta nilai standar deviasi sebesar 0,117284 (2) Variabel Profitabilitas (ROA) pada perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar 0,569 dan nilai maximum sebesar 18,139. Secara keseluruhan variabel ROA memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 7,70710 serta nilai standar deviasi sebesar 4,536522 (3) Variabel Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar 0,282 dan nilai maximum sebesar 1,606. Secara keseluruhan variabel DER memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,79284 serta nilai standar deviasi sebesar 0,293410 (4) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan nilai minimum selama periode 2014-2018 yaitu sebesar 0,000 dan nilai maximum sebesar 48,486. Secara keseluruhan variabel DPR memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 10,08377 serta nilai standar deviasi sebesar 11,774388.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, karena penelitian ini memiliki variabel independen lebih dari satu yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Analisis regresi linear berganda juga dapat digunakan untuk mengetahui arah hubungan variabel independen dengan variabel dependen, apakah memiliki arah yang negatif atau memiliki arah yang positif (Ghozali, 2017). Analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Kebijakan Hutang (DER) dengan variabel dependen Kebijakan Dividen (DPR). Hasil dari analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3.993	6.029		-0.662	0.511
	FCF	28.230	13.710	0.281	2.059	0.046
	ROA	1.093	0.369	0.421	2.965	0.005
	DER	7.086	5.478	0.177	1.293	0.203

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -3,993 + 28,230 \text{ FCF} + 1,093 \text{ ROA} + 7,086 \text{ DER} + e$$

Keterangan:

FCF : *Free Cash Flow*

ROA : *Return On Assets*

DER : *Debt to Equity Ratio*

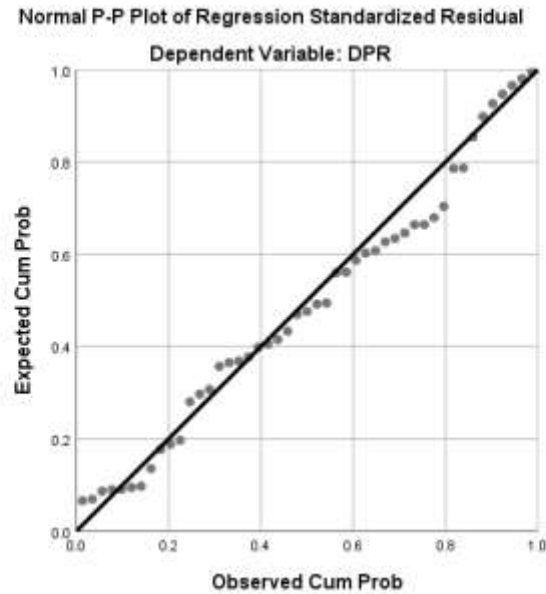
Hasil persamaan menunjukkan bahwa variabel FCF, ROA, DER perusahaan memiliki koefisien positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan Variabel FCF, ROA, DER perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk memberikan kepastian dan konsisten atas model regresi yang digunakan dalam menganalisis data. Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji Normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independent memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau yang mendekati normal.



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas P-P Plot
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Pada diagram normal P-P Plot *regression standarddized*, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, artinya gambar diatas menunjukkan bahwa pola terdistribusi dengan normal. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian diatas terdistribusi dengan normal dan memenuhi asumsi normalitas, dilakukan juga uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan untuk mengetahui keakuratan grafik normal p-p plot. Apabila nilai Sig > 0,05, maka data telah terdistribusi normal dan layak digunakan dalam model regresi.. Berikut merupakan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*:

Tabel 4
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.86959046
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.059
Test Statistic		.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan uji statistik non parametik *Kolmogorov-Smirnov* setelah *outlier* pada Tabel 4, maka dapat diketahui bahwa nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200 yang berarti bahwa $0,200 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat suatu korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Suliyanto, 2011). Untuk mengetahui terjadinya autokorelasi ataukah tidak dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (uji D-W). berikut ini merupakan hasil dari uji *Durbin Watson* (uji D-W), yaitu:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.545 ^a	.297	.248	10.208074	1.986

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, CPA, DPR

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan analisis Tabel 5, nilai hitung *Durbin Watson* sebesar 1,986 maka terletak antara $1,6739 < 1,986 < 2,3261$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi, nilai 1,6739 didapat dari dU (batas atas) yang terdapat pada tabel *Durbin Watson* dan nilai 2,3261 yaitu dari nilai $4 - dU$ ($4 - 1,6379$).

Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2017). Model regresi yang baik yaitu model yang terhindar atau tidak terjadi gejala multikoliniearitas. Jika model regresi tidak terjadi gejala multikoliniearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) > 10 serta *Tolerance Value* < 0,10. Berikut hasil dari uji multikoliniearitas dalam penelitian ini:

Tabel 6
Hasil Uji Multikoliniearitas
Coefficients^a

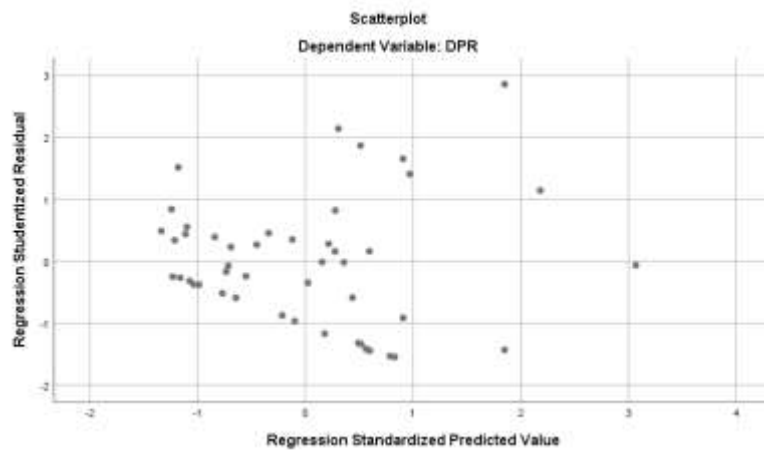
Model	Partial	Part	Correlations Tolerance	VIF
(Constant)				
FCF	.300	.263	.876	1.141
ROA	.412	.379	.810	1.235
DER	.194	.165	.877	1.140

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa dari hasil uji multikoliniearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel independen *tolerance* di atas 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen tidak ada multikoliniearitas berdasarkan aturan apabila $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak adanya multikoliniearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 3, menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk sebuah pola, maka dapat diperoleh bahwa model regresi tersebut tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk menguji ketepatan model regresi, jika nilai signifikansi uji F < 0,05, maka dikatakan model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian. Berikut hasil dari Uji F:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1896.460	3	632.153	6.066	.002 ^b
	Residual	4480.806	43	104.205		
	Total	6377.226	46			

a. Dependent Variable: DPR

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

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil dari uji kelayakan model (uji F) menunjukkan bahwa nilai F sebesar 6,066 dengan hasil nilai signifikan sebesar 0,002. Dimana nilai signifikansi dalam uji F kurang dari 0,005, maka dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan sebagai penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam variasi variabel independennya, sedangkan yang lain dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model (Ghozali, 2017). Jika koefisien determinasi mendekati nilai 1, maka semakin baik variabel independen memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependennya. Berikut merupakan hasil koefisien determinasi (R²):

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.545 ^a	.297	.248	10.208074	1.986

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

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa hasil dari koefisien determinasi R square sebesar 0,297 atau sebesar 29,7% dapat dijelaskan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) memiliki kemampuan sebesar 29,7% dalam memberikan informasi mengenai kebijakan dividen (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan. sedangkan sisanya sebesar 0,703 atau sebesar 70,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji hipotesis digunakan untuk menguji adakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat di lihat dengan menggunakan aplikasi program SPSS 25 pada uji hipotesis berikut:

Tabel 9
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-3.993	6.029			-.662	.511
	FCF	28.230	13.710	.281		2.059	.046
	ROA	1.093	.369	.421		2.965	.005
	DER	7.086	5.478	.177		1.293	.203

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada Tabel 9 di atas, menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel terikat, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Hipotesis Pertama (Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen)

Hasil pengujian variabel *Free Cash Flow* (FCF) menghasilkan nilai koefisien sebesar 2,059 dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 kurang dari 0,05. Hasil signifikansi uji t menunjukkan nilai kurang dari 0,05 atau $0,046 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Hipotesis Kedua (Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen)

Hasil pengujian variabel Profitabilitas yang di hitung menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) menghasilkan nilai koefisien sebesar 2,965 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Hasil signifikansi uji t menunjukkan nilai 0,005 atau $0,005 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Hipotesis Ketiga (Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen)

Hasil pengujian variabel Kebijakan Hutang yang di hitung menggunakan proksi *Debt To Equity Ratio* (DER) menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,293 dengan nilai signifikansi sebesar 0,203. Hasil signifikansi uji t menunjukkan nilai 0,203 atau $0,203 > 0,05$, maka H_0 ditolak

dan H₃ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow merupakan arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen ataupun penyesuaian antara arus kas operasi dengan pengeluaran modal bersih (*net capital expenditure*) serta perubahan modal kerja (*changes in working capital*), *free cash flow* lebih menggambarkan kas yang tersedia, hal ini dikarenakan pengeluaran modal bersih termasuk dalam komponen *free cash flow* serta tanggung jawab perusahaan telah disesuaikan, sehingga arus kas yang tersisa itulah digunakan perusahaan untuk melakukan investasi kembali ataukah meningkatkan pembayaran dividen. Investasi dapat kembali dilakukan dengan cara membeli ataupun menambah aset-aset baru guna untuk meningkatkan produksi perusahaan, sedangkan penambahan pembayaran dividen digunakan untuk memotivasi para investor agar menanamkan sahamnya kembali ke perusahaan. pelaporan *free cash flow* juga dapat digunakan dalam menunjukkan berapa yang harus diinvestasikan perusahaan untuk mempertahankan operasi produksi sekarang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,059 dengan tingkat signifikan sebesar 0,046 berada lebih rendah pada $\alpha = 0.05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rachma dan Riduwan (2019), Sari dan Budiasih (2016), Krisdiana dan Subardjo (2019), Putri dan Putra (2017), Arilaha (2009), Andriani dan Ardini (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi maka menyebabkan pula dividen meningkat dan sebaliknya *free cash flow* yang rendah maka dividen yang didapat perusahaan juga menurun.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Ketika perusahaan memiliki tingkat profit yang tinggi maka keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan juga semakin tinggi yang menunjukkan bahwa sumber dana yang diperoleh mencukupi untuk pembayaran dividen. Dividen merupakan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga apabila semakin tinggi laba yang diperoleh maka semakin besar pula pembagian porsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Sebaliknya, jika laba yang diperoleh rendah maka porsi laba yang akan dibagikan juga rendah. Semakin baik ratio profitabilitas perusahaan, maka semakin terjamin pula kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pembagian keuntungannya yang lancar dan jumlah laba yang ditahanpun juga besar. Dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen hasil dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan sinyal kepada para investor mengenai keberhasilan manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, dengan demikian para investor akan berlomba-lomba dalam menginvestasikan atau menanamkan modalnya kepada perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,965 dengan tingkat signifikan sebesar 0,005 berada lebih rendah pada $\alpha = 0.05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wiendharta dan Andayani (2019), Sari dan Muliarta (2017), Sugesta (2017), Vidia dan Darmayanti (2016), Sari dan Budiasih (2016), Dewi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen kepada para pemegang saham (investor), karena perusahaan akan mempertimbangkan tingkat biaya yang akan dikeluarkan dimasa yang akan datang baik berupa laba ditahan atau pembayaran dividen. Peningkatan ini dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, dana internal yang dikeluarkan oleh perusahaan juga dapat

digunakan sebagai laba ditahan demi perkembangan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik.

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan Hutang merupakan salah satu penyebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (investor) yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal. Untuk memenuhi pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan adanya penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai hal itu dikarenakan hutang mengandung resiko yang tinggi. Jika perusahaan menggunakan hutang yang terlalu tinggi maka akan menyebabkan penurunan dividen yg mana Sebagian besar keuntungan yg tinggi akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang perusahaan. Apabila penggunaan DER melebihi batas tertentu akan mengakibatkan laba perusahaan menurun. Jika kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah. Perusahaan membagikan dividen yang tinggi pada tingkat hutang yang rendah maka Sebagian besar labanya akan digunakan untuk kesejahteraan para pemegang sahamnya. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,293 dengan tingkat signifikan sebesar 0,203 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0.05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sugesta (2017), Dewi (2008), Sheisarvian *et al.* (2015), Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar kebijakan dividen, maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, begitu sebaliknya semakin kecil kebijakan dividen, maka hutang yang digunakan semakin besar. Penggunaan dividen ini diharapkan dapat mengurangi *agency cost*. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi tanpa harus mencari dana dari hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dimana profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset*, kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, dan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014 - 2018. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena perhitungan *free cash flow* akan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kas yang tersisa setelah melakukan belanja modal dan pembayaran terhadap kebutuhan dan kewajiban perusahaannya, sehingga kas yang tersedia dapat digunakan untuk membayar tambahan dividen pada periode tersebut, Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena apabila tingkat profit yang dihasilkan perusahaan tinggi maka dividen yang dibayarkan juga tinggi. Semakin tinggi profit yang didapatkan perusahaan juga akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan juga dapat menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah. Jika perusahaan menggunakan hutang yang

terlalu tinggi maka akan menyebabkan penurunan dividen yg mana sebagian besar keuntungan dividen akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, Adapun saran-saran dari penulis yang dapat digunakan bagi pihak-pihak yang berkepentingan, bagi perusahaan sebaiknya lebih menarik kepercayaan investor dengan profit yang tinggi dan memperhatikan jumlah ekuitas serta hutang yang dimiliki perusahaan, selain itu perusahaan harus juga mampu menyampaikan informasi yang cukup mengenai dividen kepada para investor maupun calon investor. Bagi para calon investor sebaiknya sebelum berinvestasi melakukan analisis laporan keuangan secara keseluruhan dengan memperhatikan berbagai macam factor yang mempengaruhi dividen, baik laporan laba rugi maupun arus kas. Untuk para peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian lebih luas lagi dan apabila melakukan penelitian sejenis diharapkan dapat menambah variabel dalam perhitungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78-87.
- Aristantia, D. Dan Putra, I. M. P. D. 2015. *Investment opportunity set dan Free Cash Flow* Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(1): 220-234.
- Andriani, Mitra Nur F. dan Ardini, Lilis. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Basuki, F. H. 2011. Hubungan Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Moderasi. *Sosialita Jurnal Universitas Bandar Lampung*. 1(2): 1-20.
- Basuki, Agus T. dan Prawoto, N. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS dan EVIEWS*. PT. Rajagrafindo Persada. Depok.
- Brigham E. F. dan J. F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandrarin, Grahita. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1):47-48.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi tiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Cetakan Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2017. *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Grasindo. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi Tujuh. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, I. 2017. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikas dengan IBM SPSS 24*. Edisi Ketiga. Cetakan Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Integrated and Comprehensive Edition. Cetakan Ketiga. Grasindo. Jakarta.

- Hikmah, K. dan Astuti, R. 2013. *Growth Of Sales, Investment, Liquiddity, Profitability, Dan Size Of Frim Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 2(1); 1-15.
- Husnan, S. Dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indriyantoro, N. Dan B. Supomo. 2016. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Handayani, Ratih. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3): 189-207.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kore, Manda Floressa S. 2016. Pengaruh Manajemen Laba Riil, Arus Kas Bebas, dan Collas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Krisdiana, Evi dan Subardjo, Anang. 2019. *Pengaruh Investment Opportunity Set Sebagai Pemoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Mahaputra, G. A. dan Wirawati, N. G. P. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3): 695-708.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payment dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(1): 105-112.
- Neswari, P. P. A. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Palupi, M. T. W., N. Sudjana, dan Zahroh, Z. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 44(1): 76-82.
- Putri, P. A. D. dan Putra, I. N. W. A. 2017. Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan ditahap Growth dan Mature pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 20(1): 87-115.
- Rachma, ocharina silsiana dan Riduwan Akhmad. 2019. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals Of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill. New York.
- Sari, Ni Komang A.P. dan Budiasih, I Gusti A.N. 2016. Pengaruh Kepemilikan managerial, kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15(3): 2436-2466.
- Sari Ayu Etika dan Muliarta Ketut. 2017. Pengaruh *IOS, Leverage*, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi universitas udayana*. 20(3): 1961-1987.

- Sarjono H. dan W. Julianita. 2013. *SPSS vs Lisrel: Sebuah pengantar, Aplikasi untuk riset*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta
- Sheisarvian, Revi Mareta et al. 2015. Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*. 22(1).
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media Jakarta.
- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugesta, Rio Putra. 2017. Pengaruh *Free Cash flow*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, dan *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiono A. dan E. Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Grasindo. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 6(2): 243-256.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Sumanti, J.C. dan Mangantar, Marjan. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*. 3(1): 1141-1151.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Vidia, Paramita dan Darmayanti, Ni Putu Ayu. 2016. Pengaruh Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, dan *Return On Assets* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas udayana*. 5(10): 6116-6145.
- Wahyuni, Irma dan Ardini, Lilis. 2017. Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Wiendharta, Anaz Dwinasti dan Andayani. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.