
ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sheila Zerlinda

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
sheilazerlinda435@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Populasi sebanyak 153 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan penentuan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sampel yaitu perusahaan manufaktur yang telah IPO sebelum 2013, tidak di-*delisting* selama periode penelitian, dan perusahaan yang membagikan dividen tunai selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 dengan jumlah sampel 45 perusahaan. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Teknik analisis data dengan permodelan regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Koefisien determinasi menunjukkan persentase sumbangan pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio* adalah sebesar 4,7 persen. Saran bagi peneliti selanjutnya untuk menguji pada variabel penelitian yang berbeda dikarenakan koefisien determinasi yang rendah sehingga dapat membandingkan dengan hasil penelitian ini.

KATA KUNCI: *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Informasi ini nantinya akan dipakai oleh para investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Keuntungan yang bisa didapatkan investor atas investasi saham yang dilakukan pada perusahaan dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* yaitu selisih untung atas hasil penjualan saham dibanding pada saat pembelian saham, sedangkan dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor.

Para investor tentunya mengharapkan adanya kenaikan terhadap dividen. Kenaikan dividen disebabkan oleh meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan dan

hal tersebut membuat perusahaan memiliki ekspektasi yang tinggi di masa mendatang. Semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor maka investor akan semakin percaya dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para investor dapat dipengaruhi oleh *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. *Free cash flow* adalah arus kas sisa yang tersedia di perusahaan yang dapat di bagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan yang baik, serta menghasilkan *return* yang lebih baik di banding perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah.

Faktor lain yang mempengaruhi *dividen payout ratio* adalah profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang dapat digunakan investor untuk mengukur kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Adanya laba yang tinggi akan mendorong peningkatan minat dari investor untuk berinvestasi. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity Ratio (ROE)*, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut.

Perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi tentunya memiliki *leverage* yang tinggi. *Leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva atau penggunaan dana perusahaan dibiayai dengan hutang. Sumber pendanaan yang diperoleh dari para kreditur menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar pastinya akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan perbandingan antara hutang dan modal. DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Hery (2016: 155): Dividen adalah pembagian laba bersih kepada pemegang saham. Pembagian dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan dan saldo kas yang dimiliki perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapat dividen. Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan perusahaan yaitu dividen tunai, dividen saham, *property dividend*, *scrip dividend* dan *liquidating dividend*.

Jenis dividen yang sering dilakukan perusahaan adalah dividen tunai. Menurut Tandelilin (2010: 32-33): Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pemegang saham akan diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham yang dimiliki. Tujuan pembagian dividen tunai yaitu untuk memberikan kemakmuran kepada pemegang saham karena tingginya dividen tunai yang akan mempengaruhi harga saham dan untuk menunjukkan likuiditas perusahaan sehingga kinerja perusahaan di mata pemegang saham akan terlihat bagus.

Menurut Hery (2016: 155): “Dividen merupakan salah satu daya Tarik yang membuat investor mau menginvestasikan uangnya ke dalam saham perusahaan. Baik pengumuman dividen tunai maupun dividen saham akan dilaporkan sebagai pengurang laba ditahan.” Dalam penelitian ini perhitungan terhadap dividen menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio tersebut diukur dengan membandingkan dividen yang dibagikan per saham dengan laba perusahaan per lembar saham.

Menurut Hery (2015: 145): Rasio ini digunakan sebagai salah satu proksi dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Nilai DPR yang semakin tinggi menandakan bahwa perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada investor sehingga dapat membuat para investor untuk selalu ingin

berinvestasi, sedangkan *dividend payout ratio* yang rendah menandakan bahwa perusahaan membagikan dividen yang rendah.

Pembayaran dividen kepada investor sangat tergantung pada kas yang tersedia. Posisi kas yang tersedia dapat dilihat melalui *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2016: 93): “*Free cash flow* adalah sejumlah kas yang dapat diambil tanpa membahayakan kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan menghasilkan arus kas di masa mendatang”. Menurut Sukamulja (2017: 354): “*Free cash flow* merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan, yang dihitung sebagai arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal.” *Free cash flow* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dihasilkan perusahaan setelah mempertahankan kapasitas produktif saat ini. Terdapat suatu teori yang menjelaskan hubungan antara manajer dengan pemegang saham dalam penggunaan *free cash flow* yaitu *agency theory* (teori keagenan).

Agency theory merupakan suatu hubungan antara pemegang saham dengan manajemen yang bertindak sebagai agen dimana terjadi suatu perbedaan pendapat di antara pemegang saham dengan manajer. Perbedaan pendapat tersebut dapat terjadi karena pemegang saham menginginkan arus kas bebas dibagikan dalam bentuk dividen sedangkan manajer menginginkannya untuk kegiatan investasi sehingga pada saat manajer tidak menggunakan arus kas bebas tersebut dengan semestinya maka terjadilah suatu *agency problem*.

Salah satu contoh dari *agency problem* adalah ketika manajer menggunakan *free cash flow* untuk investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) sebesar nol atau negatif atau berinvestasi pada perusahaan yang menyebabkan terjadinya pertumbuhan yang rendah. Namun untuk menghindari terjadinya *agency problem* maka manajer seharusnya tidak menggunakan arus kas untuk kepentingan sendiri melainkan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen berdasarkan dengan RUPS.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2016: 106):

Free cash flow yaitu arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Semakin tinggi *free cash flow*, maka semakin besar potensi perusahaan dalam peningkatan pembayaran dividen, pelunasan hutang, dan lain sebagainya.

Dalam penelitian ini, penulis mengukur *free cash flow* dengan nilai bersih arus kas dari aktivitas operasi perusahaan yang dikurangi dengan pembelian aset tetap secara tunai (*capital expenditure*). *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham atau laba ditahan untuk diinvestasikan dimasa depan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Suhartono (2015) dan Suherman, Lukman dan Kusnadi (2015): *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Selain *free cash flow* yang dapat digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen, tentunya perusahaan juga dapat membayarkan dividen dari laba yang dihasilkan. Apabila laba yang dihasilkan tinggi maka dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas sebagai hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham. Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian prospek perusahaan sehingga dibutuhkan rasio-rasio keuangan untuk menganalisisnya.

Menurut Hery (2015: 192) :

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Penulis mengukur tingkat profitabilitas dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) atau yang disebut dengan hasil pengembalian atas ekuitas yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal perusahaan sendiri. Menurut Kasmir (2018: 204): “Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.”

Menurut Fahmi (2016: 58):

“Rasio profitabilitas adalah bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profitabilitas) karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya.”

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mendorong pembagian laba kepada pemegang saham yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Manneh dan Naser (2014), dan Issa (2015): Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas tinggi tentunya perusahaan juga memiliki tingkat *leverage* yang tinggi karena perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari kreditur untuk melakukan ekspansi atau operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2018: 113): Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan arti luas, rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat *leverage* yang tinggi dalam perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai hutang yang besar. Dalam penelitian ini, penulis mengukur tingkat *leverage* dengan menggunakan DER.

Menurut Kasmir (2018: 157):

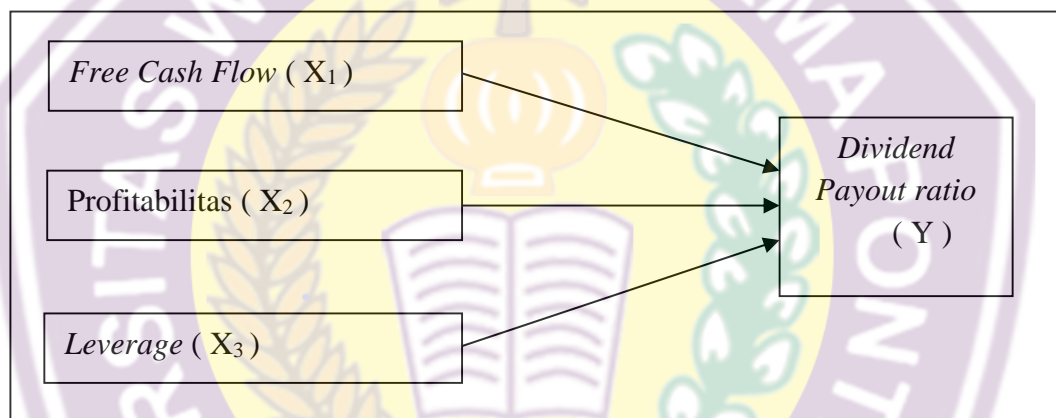
“*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.”

DER yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah dan proporsi hutang yang tinggi. Menurut Fahmi (2015: 127): “Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit melepaskan beban utang tersebut.” Peningkatan hutang akan mempengaruhi besarnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang diperoleh karena seluruh kewajiban tersebut lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Semakin rendah DER menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri.

Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban perusahaan. Apabila perusahaan ingin menggunakan laba ditahan untuk pelunasan hutang maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Semakin tinggi kewajiban perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian menurut Labhane dan Das (2015) dan Deni, Aisjah dan Djazuli (2016): DER berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan tersebut, maka dapat dapat dibangun model penelitian berikut:

GAMBAR 1
MODEL PENELITIAN



Sumber: Tinjauan Literatur, 2018

HIPOTESIS

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun pertimbangan atau kriteria yang ditetapkan penulis dalam

penarikan sampel adalah Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, tidak di-*delisting* selama periode penelitian, perusahaan yang IPO sebelum tahun 2013, dan membagikan dividen tunai selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumenter dan dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder. Data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id yaitu laporan tahunan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 pada perusahaan manufaktur.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut Tabel 1 yang menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari 45 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017:

TABEL 1
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF
TAHUN 2013 s.d. 2017

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	225	-3495109914720	1946000000000	966955403723.83	2839955893180.658
ROE	225	-.1150	1.4353	.191002	.2485476
DER	225	.0743	6.3406	.858137	.8542701
DPR	225	-7.9545	7.3484	.526871	1.1309396
Valid N (listwise)	225				

Sumber: Data Olahan SPSS 21, 2018

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian pengaruh *free cash flow*, profitabilitas (ROE), *leverage* (DER) terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat pada tabel ini:

TABEL 2
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	B	t	Sig.	F	R	Adjusted R Square
Konstanta	-0,760	-710*	0,479*	3,588*	0,256	0,047
Free Cash Flow	0,006	0,167*	0,867*			
ROE	0,191	2,248*	0,026*			
DER	-0,194	-2,263*	0,025*			

Sumber: Data Olahan SPSS 21, 2018

Berdasarkan Tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa persamaan analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,760 + 0,006 X_1 + 0,191 X_2 - 0,194 X_3 + e$$

3. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 3,588. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model yang dibangun dalam penelitian dengan variabel dependen *dividend payout ratio* dan variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* adalah model penelitian yang layak untuk analisis.

4. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, nilai Kolerasi (R) dari variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage* dan *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,256. Nilai tersebut mencerminkan adanya hubungan yang lemah antara variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage* dan *dividend payout ratio*. Nilai *Adjusted R Square* diperoleh sebesar 0,047. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan *dividend payout ratio* sebesar 4,7 persen dan sisanya 95,3 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

5. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel *free cash flow* adalah sebesar 0,167 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,867; lebih besar daripada 0,05 yang menunjukkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow yang tersedia di dalam perusahaan belum tentu akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer

menggunakan arus kas tersebut untuk melakukan sejumlah investasi yang menguntungkan. Para pemegang saham tentunya tidak memperlakukan perusahaan membayar dividen yang kecil atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividen karena bagi pemegang saham arus kas bebas yang tersedia lebih penting digunakan untuk berinvestasi agar menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Nilai t_{hitung} profitabilitas (ROE) pada persamaan tersebut adalah sebesar 2,248. Namun nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,026; lebih kecil daripada 0,05 sehingga hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. *Return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. *Return on equity* yang tinggi menunjukkan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sehingga nilai *dividend payout ratio* juga akan meningkat.

Sementara itu, nilai t_{hitung} variabel *leverage* (DER) sebesar -2,263 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,025 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Kenaikan *debt to equity ratio* akan mengakibatkan penurunan dalam *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai tingkat hutang yang tinggi dan beban bunga yang harus dilunaskan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah nilai *dividend payout ratio*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap

dividend payout ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Saran yang dapat diberikan oleh penulis selanjutnya diharapkan dapat menguji variabel independen penelitian dan objek penelitian yang berbeda untuk membandingkan dengan hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. *Financial Management*, edisi kesebelas. United States of America: Thomson Corporation, 2005.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Essentials of Financial Management*), edisi keempatbelas, buku 1. Alih Bahasa Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti. Jakarta: Salemba Empat, 2016.
- Deni, Febrianto Frans, Siti Aisjah, dan Atim Djazuli. “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 14, no. 2, 2016, hal. 359-265.
- Fahmi, Irham. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, edisi kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- _____. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, ISBN 979.704.014.3. Semarang: Badan Peneliti Universitas Diponegoro, 2014.
- Giritia. “Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm’s Value.” *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, vol. 219, 2016, hal. 248-254.
- Hantono. *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018.
- Hasan, M. Iqbal. *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2016.
- Hery. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo, 2015.
- Hery. *Dasar-dasar Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo, 2016.
- Issa, Ayman I. F. “The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firms.” *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 6, no. 18, 2015, hal. 69-86.

Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi pertama. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2018

Labhane, Nishant B, dan Ramesh Chandra Das. “Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Companies.” *Business and Economic Research*, vol. 5, no. 2, 2015, hal. 217-241.

Manneh, Marwan Abu, dan Kamal Naser. “Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy.” *International Journal of Economics and Finance*, vol. 7, no. 7, 2015, hal. 229-239.

Santoso, Singgih. *Statistik Multivariat dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2017.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma, 2014.

Sugiyono. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta, 2015.

Suhartono, Afandi. “The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia.” *The Indonesian Accounting Review*, vol. 5, no. 2, 2015, hal. 129-120.

Sukamulja, Sukmawati. *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset, 2017.

Sunyoto, Danang. *Uji KHI Kuadrat dan Regresi untuk Penelitian*, edisi pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.

Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia, 2007.

Tandelilin. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.

www.idx.co.id