

# PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, LIKUIDITAS, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Erlinda Vira Yunita

erlindavirayunita@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

## JIAKu

Jurnal Ilmiah  
Akuntansi  
dan Keuangan

## Issn

2963-671X

## DOI

10.24034/jiaku.v2i1.5  
809

## Key word:

*profitability, free cash  
flow, liquidity,  
investment opportunity  
set, dividend policy.*

## Kata kunci:

*profitabilitas, free  
cash flow, likuiditas,  
investment opportunity  
set, kebijakan dividen.*

## Abstract

*This research aimed to examine and analyzed the effect of profitability, free cash flow, liquidity, and investment opportunity set on the dividend policy. Profitability calculated by return on asset, free cash flow was calculated by net value from the fluctuation of cash flow from the activity of company operation was divided by assets total on the same periods. Meanwhile, liquidity was measured by the current ratio, while the set of investment opportunities was calculated by indicator market value Assets to book value Assets. This research was a quantitative approach. The sample of this research used a purposive sampling method. Based on the beverage listed Indonesia Stock Exchange in 2015-2019, therefore it obtained 51 observation data. In addition, the analysis method used multiple linear regressions with the instruments SPSS program. The result of the research showed that free cash flow, liquidity, and investment opportunity set did not have any effect on the dividend policy, while profitability had a positive effect on the dividend policy.*

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dihitung menggunakan *return on asset*, dihitung menggunakan nilai bersih dari kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan dibagi dengan total aset pada periode yang sama likuiditas dihitung dengan *current ratio*, sedangkan *investment opportunity set* dihitung dengan *indicator market value Assets to book value Assets*. Pendekatan penelitian ini adalah jenis pendekatan kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan 15 perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga diperoleh sebanyak 51 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda diolah menggunakan program SPSS. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, likuiditas, dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan di tahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Riastini dan Pradnyani, 2017). Perusahaan manufaktur dengan kinerja yang baik akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang yang dapat digunakan untuk berinvestasi maupun untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Indikator utama kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu, kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen (Marietta dan Djoko, 2013). Bagi para pemimpin perusahaan, profitabilitas merupakan suatu perbandingan keberhasilan dari manajemen suatu perusahaan. Sedangkan, bagi para investor, profitabilitas merupakan faktor yang menjadi tolak ukur saat akan berinvestasi. Faktor kedua yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu *free cash flow* (Andini dan Wiranti, 2014). *Free cash flow* sangat berguna bagi perusahaan, *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pengembalian modal baik dalam bentuk utang maupun ekuitas (Mangundap *et al.*, 2018). Faktor yang ketiga yaitu likuiditas, likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Maka dari itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula dan dapat mensejahterakan

para investor dengan membagikan dividen. Faktor yang keempat adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu kemampuan berinvestasi yang menjadi pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum IOS menggambarkan peluang investasi bagi suatu perusahaan yang bergantung pada kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang sedikit menguntungkan, hal ini sering kali menghasilkan tingkat pembayaran yang lebih rendah dan sebaliknya (Brigham dan Houston, 2011).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Tarwiyah (2018) menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel *investment opportunity set*, *leverage*, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dwiastuty (2019) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasana *et al.* (2018) melakukan penelitian dengan judul pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil dari penelitian tersebut menyatakan FCF dan ROI berpengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan FNB di BEI. Sedangkan Likuiditas (CR) dan Leverage (DER) berpengaruh positif atau signifikan terhadap kebijakan dividen ada perusahaan FNB di BEI. Saputro *et al.* (2017) menguji dengan judul pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari pengujian tersebut adalah (1) ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). (2) Variabel *free cash flow* yang diukur dengan FCF/total aset tidak berpengaruh dengan DPR. (3) Variabel IOS yang di proksikan dengan MVE/BVE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. (5) Variabel leverage tidak berpengaruh terhadap DPR dan (6) ukuran perusahaan yang dijadikan variabel kontrol dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat ditentukan rumusan masalah yang akan diteliti yaitu sebagai berikut; (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan; (2) apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan; (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan; (4) apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis (1) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan; (2) pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan; (3) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan; (4) pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2011). *Signalling theory* menjelaskan penyampaian sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemegang saham. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan pentingnya informasi antara pemangku kepentingan internal dan eksternal di perusahaan dengan adanya peningkatan dan penurunan dividen yang ditunjukkan sebagai sinyal untuk investor. Kenaikan dividen menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, jika dividen perusahaan turun, juga berarti memberikan “sinyal” kepada investor, yang menunjukkan bahwa para pemegang saham sedang menghadapi kondisi yang buruk untuk mendapatkan dividen di masa yang akan datang.

### Dividen

Dividen merupakan suatu bentuk pembagian keuntungan atau laba kepada para pemegang saham dalam satu periode tertentu berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Artinya, besar dividen

tergantung pada besarnya saham masing-masing pemilik. Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham (Kieso *et al.*, 2011). Tidak semua keuntungan perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, tetapi sebagian dari keuntungan tersebut biasanya digunakan untuk mengembangkan usahanya, yang disebut laba ditahan. Bagi investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen didasarkan pada laba yang diperoleh perusahaan serta prosentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Tjandra, 2005).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu elemen yang tidak dapat dipisahkan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan untuk menginvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan atau dalam bentuk dividen untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dan laba bersih yang diperoleh yang dinyatakan dalam prosentase. Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu dapat dianggap lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memberikan dividen secara stabil dari waktu ke waktu kepada pemegang saham mencerminkan bahwa kondisi keuangannya juga sangat stabil, sebaliknya perusahaan dengan pembagian dividen yang fluktuasi memiliki posisi keuangan yang kurang baik (Sudana, 2011).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yakni beban bunga dan pajak (Tarwiyah, 2018). Profitabilitas merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

### **Free Cash Flow**

*Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Jensen dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi penyebab timbulnya perbedaan antara pihak investor dan manager perusahaan.

Manfaat *free cash flow* bagi manajemen digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai net present value positif (Kieso *et al.*, 2011). Selain itu, *free cash flow* bagi manajemen untuk membiayai fasilitas perusahaan seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi (Karsana dan Supriyadi, 2005). *Free cash flow* digunakan untuk menambah investasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pemegang saham dan manajemen selalu menginginkan *free cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajemen dimasa mendatang.

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek kepada pihak ketiga, dengan mempertimbangkan aktivitas lancar. Risiko likuiditas merupakan salah satu jenis risiko keuangan yang mempengaruhi ketidakpastian pembayaran utang jangka pendek dan jika tidak diselesaikan akan berdampak kesemua sektor perusahaan termasuk juga pada kebijakan dividen (Susanto, 2002). Apabila, perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik dan memiliki aset lancar daripada hutang lancar.

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan salah satu indikator bagi pemegang saham untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. *Investment opportunity set* adalah pilihan investasi dimasa mendatang. Riset mengenai IOS pertama kali dilakukan oleh Myers (1977) yang menjelaskan kombinasi antara aktiva riil terhadap opsi investasi di masa mendatang, sedangkan Smith dan Watts (1982) meneliti proporsi hubungan antara IOS dengan kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan mempunyai hutang yang lebih kecil, membayar dividen yang lebih rendah dan membayar kompensasi kepada manajer lebih besar (Tjandra, 2005).

### **Pengembangan Hipotesis**

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

Setiap perusahaan mempunyai target untuk memperoleh keuntungan dan diharapkan dapat mencapai target yang diinginkan. Menurut Kasmir (2014: 115), profitabilitas merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu sistem untuk mengevaluasi secara akurat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Pemegang saham memiliki beberapa harapan atas sejumlah pengembalian investasinya pada saat ini. Hermi (2004) mengungkapkan laba ditahan diperoleh dari selisih antara harta masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi para pemegang saham.

Menurut Parthingon (1989) dalam Suharli dan Oktorina (2005), rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kenaikan dividen adalah sinyal yang ditunjukkan kepada pemegang saham bahwa manajemen telah memprediksi keuntungan yang baik dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan stabil, akan memberikan dividen kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang mempunyai pendapatan stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga (Sutrisno, 2012: 267).

Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Halim (2013), Nurhayati (2013), Kholis (2015), Farisah (2015), Pradana dan Sanjaya (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka berdasarkan uraian di atas dan hasil penelitian terdahulu dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

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

*Free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Karsana dan Supriyadi, 2005). Pembelian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Jensen dalam Rosdini (2009) mengatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka akan semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil *free cash flow* perusahaan maka akan semakin sedikit dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dikarenakan laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *Free cash flow* yang kecil cenderung menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan kemampuan membayar dividen. Hal tersebut didukung oleh penelitian Dwiyanti dan Rahadian (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka berdasarkan penjelasan di atas dan hasil penelitian terdahulu dirumuskan hipotesis yakni:

H<sub>2</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

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

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan dividen lebih baik pula. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek kepada pihak ketiga, dengan mempertimbangkan aktivitas lancar. Karena likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, likuiditas merupakan faktor terpenting dan harus dipertimbangkan dengan cermat dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Likuiditas perusahaan termasuk faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. *Cash dividend* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, apabila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang cukup banyak, dan akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan kondisi likuiditas yang kurang baik, cenderung membayarkan dividen tunai dalam jumlah yang kecil, karena sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun, perusahaan yang memiliki kondisi likuiditas baik cenderung membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015) dan Zhong (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagi dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan memperoleh laba yang semakin tinggi namun jika likuiditas menggambarkan keadaan yang kurang baik, maka perusahaan tersebut mungkin tidak dapat membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandy dan Asyik (2013) yang menunjukkan rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dewi dan Sedana (2014) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* artinya semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah likuiditas semakin rendah *dividend payout ratio*. Maka berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan peluang investasi bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan dengan IOS tinggi berpotensi untuk mengembangkan bisnisnya. Untuk meningkatkan penjualan, perusahaan perlu dana yang lebih besar dari biaya sumber internal perusahaan. Menurut Jensen dalam Rosdini (2009) Perusahaan yang mempunyai peluang investasi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal karena pendanaan internal yang lebih murah. Menggunakan sumber dana internal perusahaan akan mengurangi pembagian dividen. Dengan kata lain, sumber dividen juga berasal dari dana internal. Dengan kata lain bahwa semakin besar laba ditahan, maka peluang investasi semakin besar sehingga akan menimbulkan semakin kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Penelitian Halim (2013), Farisah (2015), Pradana dan Sanjaya (2017) menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan besar kecilnya *investment opportunity set* tidak akan berpengaruh besar kecilnya pembagian dividen. Berdasarkan uraian di atas dan penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian.**

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian, penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka yang menunjukkan jumlah atau banyaknya sesuatu data. Data tersebut diambil untuk menentukan pengaruh antar variabel, yaitu: profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik sebuah

kesimpulan. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Dan yang menjadi obyek penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bank Indonesia tahun 2015-2019.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan sampel ditentukan berdasarkan pertimbangan yang memenuhi kriteria sebagai berikut. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2015 sampai 2019. Berdasarkan teknik tersebut kriteria yang digunakan untuk mengambil sampel penelitian ini adalah; (1) Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019; (2) Perusahaan *food and beverage* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2019; (3) Perusahaan *food and beverage* yang membagikan dividen tunai selama periode 2015-2019.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang memuat arsip suatu kejadian, transaksi serta siapa yang terlibat didalam suatu kejadian. Dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data penelitian ini di peroleh dari *website* Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses di *www.idx.co.id* berupa *annual report* perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode yang digunakan untuk mencatat data-data, dimana data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia di *www.idx.co.id* maupun Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan untuk tahun berjalan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen sesuai proporsi kepemilikannya atau laba tersebut akan ditahan (*retained earnings*), maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

#### **Variabel Independen**

Variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah:

#### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas ini sangat penting bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas diukur menggunakan:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

**Free Cash Flow**

*Free cash flow* adalah sisa dana yang dapat digunakan kembali untuk investasi atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Aristantia dan Putra dalam Prasetio (2016) *Free cash flow* dalam penelitian ini diukur dari arus kas aktivitas operasi perusahaan (*cash flow capital operations*) dibagi dengan total aset pada periode yang sama (Pradana dan Sanjaya, 2017). *Free cash flow* diukur pada penelitian dengan rumus:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \frac{\text{cash flow capital operations (CFO)}}{\text{Total Aset}}$$

**Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Kewajiban yang harus dipenuhi adalah kewajiban jangka pendek. Artinya, perusahaan harus membayar hutang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan cara:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

**Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment opportunity set* (IOS) adalah pilihan investasi di masa yang akan datang yang mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. *Investment opportunity set* dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *Ratio Market to book value equity*. Proksi ini merepresentasikan bahwa pasar menilai *return* yang diharapkan dari ekuitasnya, IOS dapat diukur dengan menggunakan *indicator market value Assets to book value Assets* (Astriani, 2014 : 12)

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Jumlah saham beredar x Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN****Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan suatu metode yang memberikan informasi atas analisis data kuantitatif sehingga diperoleh gambaran mengenai suatu kegiatan. Adapun ukuran yang digunakan didalam analisis ini yaitu: nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan nilai standar deviasi dari setiap variabel penelitian.

Adapun dasar data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang terdiri dari laporan keuangan dan prestasi perusahaan. Pada analisis deskriptif akan di sajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari profitabilitas (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), likuiditas (LIK), *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel independen dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik statistik deskriptif yang akan ditampilkan oleh Tabel 1.

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

| <i>Descriptive Statistics</i> |    |         |          |          |                |
|-------------------------------|----|---------|----------|----------|----------------|
|                               | N  | Minimum | Maximum  | Mean     | Std. Deviation |
| ROA                           | 51 | .0149   | .5267    | .125989  | .1121958       |
| FCF                           | 51 | .0029   | 1.0145   | .178152  | .1786424       |
| LIK                           | 51 | .5842   | 12.6337  | 3.057608 | 2.6837197      |
| IOS                           | 51 | .0001   | 131.2822 | 7.943956 | 19.2198381     |
| DPR                           | 51 | .0012   | 1.0185   | .357404  | .2397801       |
| Valid N (listwise)            | 51 |         |          |          |                |

*Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020*

Nampak pada tabel 1 terdapat 5 variabel (ROA, FCF, LIK, IOS dan DPR) dengan jumlah total sampel adalah 51 sampel. Dengan nilai minimum adalah nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan untuk nilai *maximum* adalah nilai tertinggi pada setiap variabel. Tabel 1 juga dapat dilihat nilai *mean* dan *standar deviation* dari setiap variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik pada tabel 1 diuraikan sebagai berikut; (1) Profitabilitas (ROA) berdasarkan Tabel 1 di atas diketahui bahwa nilai variabel profitabilitas (ROA) periode 2015-2019 pada perusahaan *food and beverage* nilai tertinggi sebesar 0,5267 yaitu diperoleh dari Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017 sementara nilai terendah 0,0149 diperoleh dari Budi Starch & Sweetener Tbk. Nilai rata-rata profitabilitas (ROA) dari jumlah sampel 51 perusahaan *food and beverage* di tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,125989 dengan *standart deviasi* 0,1121958, dengan nilai ROA tertinggi 0,5267 diatas rata-rata nilai ROA maka kinerja perusahaan semakin baik dan efisien; (2) *Free cash flow* (FCF) berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai *free cash flow* (FCF) periode 2015-2019 dengan perusahaan *food and beverage* nilai tertinggi sebesar 1,0145 yang diperoleh dari Buyung Poetra Sembada Tbk, pada tahun 2019 sementara nilai terendah 0,0029 diperoleh dari Sekar Laut Tbk, pada tahun 2016 nilai rata-rata *free cash flow* (FCF), dari 51 sampel perusahaan *food and beverage* tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 0,178152 dengan nilai standar deviasi 0,1786424 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya; (3) Likuiditas (LIK) berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai Likuiditas (LIK) periode 2015-2019 dengan perusahaan *food and beverage* diperoleh nilai tertinggi sebesar 12,6337 dari Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2019, sementara nilai terendah sebesar 0,5842 diperoleh dari Multi Bintang Indonesia Tbk, pada tahun 2015. Nilai rata-rata likuiditas (LIK) dari 51 sampel perusahaan *food and beverage* tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 3,057608 dengan nilai standar deviasi 2,6837197; (4) *Investment opportunity set* (IOS) berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai *investment opportunity set* (IOS) periode 2015-2019 dengan perusahaan *food and beverage* nilai tertinggi sebesar 131,2822 diperoleh dari Mayora Indah Tbk, pada tahun 2015, sementara nilai terendah sebesar 0,0001 diperoleh dari perusahaan Sekar Bumi Tbk, pada tahun 2015 dan Sekar Laut Tbk, berturut-turut di tahun 2015-2018. Nilai rata-rata *investment opportunity set* (IOS) dari 51 sampel perusahaan *food and beverage* tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 7,943956 dengan nilai standar deviasi 19,2198381; (5) Kebijakan Dividen (DPR) berdasarkan tabel 1 diatas diketahui bahwa nilai *dividen payout ratio* (DPR) periode 2015-2019 dari 51 sampel perusahaan sektor *food and beverage* diperoleh nilai tertinggi sebesar 1,0185 dari perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk, pada tahun 2019, sementara nilai terendah sebesar 0,0012 diperoleh dari Delta Djakarta Tbk, pada tahun 2019. Nilai rata-rata kebijakan dividen (DPR) dari 51 sampel perusahaan *food and beverage* tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 0,357404 dengan nilai standar deviasi 0,2397801.

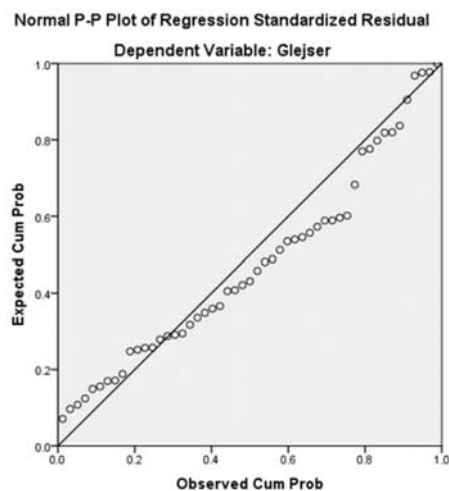
### Pengujian Data

Terdapat empat pengujian didalam uji asumsi klasik pada penelitian ini yaitu, uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Empat uji tersebut akan dijelaskan lebih rinci sebagai berikut:

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas merupakan pengujian tentang kenormalan distribusi data Adapun manfaat dari uji normalitas untuk mendeteksi apakah nilai setiap model regresi berdistribusi normal atau tidak normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik kolmogorovsmirnov one sampel test sebagai dasar pengambilan keputusan, dengan kriteria apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka data tersebut normal. Selain menggunakan tabel uji statistik kolmogorovsmirnov one sampel test, uji normalitas dalam penelitian ini diperkuat dengan salah satu uji statistik yaitu grafik normal P-Plot dimana dasar pengambilan keputusan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, sebaliknya apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis maka tidak menunjukkan bahwa pola distribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) diperoleh hasil sebagaimana terdapat pada gambar 1.





**Gambar 1**  
**Grafik Normal Probability Plot**

*Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020*

Berdasarkan gambar 1 dapat diamati sesuai dengan pernyataan apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal histogramnya dapat disimpulkan bahwa data yang diolah memberikan distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. yang kemudian diperkuat dengan menyertakan uji normalitas residual dengan menambahkan uji *statistic One-Sample Kolmogorov Smirnov*, pada tabel 2.

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

| <b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b> |                | <b>Unstandardized Residual</b> |
|---|----------------|--------------------------------|
| N   |                | 51                             |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>          | Mean           | 0                              |
|   | Std. Deviation | .18013744                      |
| Most Extreme Differences                  | Absolute       | 0.059                          |
|   | Positive       | 0.059                          |
|   | Negative       | -0.051                         |
| Kolmogorov-Smirnov Z                      |                | 0.059                          |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                    |                | .200 <sup>c,d</sup>            |

*Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020*

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa besarnya nilai signifikan (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,200. Karena hasil signifikan lebih dari 0,05 ( $0,200 > 0,05$ ) maka dapat diambil kesimpulan bahwa residual normal asumsi regresi telah terpenuhi yang berarti data berdistribusi normal.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear berganda memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Metode yang digunakan pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu uji *Durbin-Watson (DW test)*. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut; (1) Angka DW di bawah -2 menandakan bahwa terdapat autokorelasi positif; (2) Angka DW di antara -2 sampai +2 menandakan bahwa tidak terdapat autokorelasi; (3) Angka DW di atas +2 menandakan bahwa terdapat autokorelasi negatif.

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**

| Model Summary <sup>b</sup>                    |               |
|---|---------------|
| Model   | Durbin-Watson |
| 1   | 1.606         |
| a. Predictors: (Constant), IOS, LIK, FCF, ROA |               |
| b. Dependent Variable: DPR                    |               |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Tabel 3 menunjukkan besarnya nilai *Durbin Watson* (DW test) hasil uji korelasi sebesar 1.606. Dengan menggunakan empat proksi variabel independen dan sampel berjumlah 51. Nilai dari tabel tersebut terletak diantara -2 dan +2 maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi dan memenuhi uji asumsi klasik autokorelasi.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi linier berganda memiliki ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, dengan melihat besarnya hasil uji dari *tolerance value* atau nilai *variance inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila memiliki nilai VIF yang tidak memiliki nilai lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinearitas**

| Model |            | Coefficients <sup>a</sup> |       |
|-------|------------|---------------------------|-------|
|       |            | Collinearity Statistics   |       |
|       |            | Tolerance                 | VIF   |
| 1     | (Constant) |                           |       |
|       | ROA        | .513                      | 1.951 |
|       | FCF        | .538                      | 1.859 |
|       | LIK        | .978                      | 1.022 |
|       | IOS        | .866                      | 1.155 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4 dan menunjukkan bahwa hasil tolerance variabel Profitabilitas (ROA) sebesar 0,513, *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,538, Likuiditas (LIK) sebesar 0,978, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0,866. dari keempat variabel independen tersebut memiliki nilai *Tolerance* > 0.10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas. Selain menggunakan nilai *tolerance* untuk menguji multikolinearitas juga menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang akan dibahas berikut ini.

Tabel 4 juga menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai VIF 1,951, *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai VIF 1,859, Likuiditas (LIK) memiliki nilai VIF 1,022 dan *Investment Opportunity Set* memiliki nilai VIF 1,155. Keempat variabel independen tersebut memiliki nilai VIF < 0.10. maka dapat diambil kesimpulan bahwa penelitian ini tidak ada korelasi antar variabel independen didalam model regresi dan dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik multikolinearitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016: 134). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain hasilnya tetap, maka disebut homoskedastisitas

dan jika hasilnya berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Pada penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Glejser**

| Model        | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           |  | t      | Sig.  |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|-------|
|              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |  |        |       |
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |  |        |       |
| 1 (Constant) | 0.112                       | 0.029      |                           |  | 3.82   | 0     |
| ROA          | 0.183                       | 0.193      | .513                      |  | 0.953  | 0.346 |
| FCF          | -0.049                      | 0.118      | .538                      |  | -0.418 | 0.678 |
| LIK          | 0.007                       | 0.006      | .978                      |  | 1.192  | 0.239 |
| IOS          | -0.001                      | 0.001      | .866                      |  | -0.777 | 0.441 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan tabel 5, hasil uji glejser diperoleh nilai signifikansi untuk variabel ROA adalah 0,364, FCF 0,678, LIK 0,239, dan IOS 0,441. Nilai signifikansi dari keseluruhan variabel yaitu > 0.05 atau 5%. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa data pada penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik heteroskedastisitas.

#### Pengujian Kelayakan Model Penelitian

##### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model *goodness of fit* atau yang disebut uji statistik f digunakan untuk mengetahui kelayakan model penelitian dari variabel independen Profitabilitas (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), Likuiditas (LIK) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (DPR). Penelitian ini dalam menguji f menggunakan cara yaitu dengan tingkat signifikansi 0.05, dengan kriteria; (1) Apabila tingkat signifikansi  $f < 0,05$  maka model regresi dikatakan layak; (2) Apabila tingkat signifikansi  $f > 0,05$  maka model regresi dikatakan tidak layak.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji F**

| Model | ANOVA <sup>b</sup> |                |    |             |       |                   |
|-------|--------------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
|       |                    | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1     | Regression         | 1.252          | 4  | .313        | 8.876 | ,000 <sup>b</sup> |
|       | Residual           | 1.622          | 46 | .035        |       |                   |
|       | Total              | 2.875          | 50 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), ROA, FCF, LIK, IOS

b. Dependent Variable : DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan pada tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai F hitung yaitu sebesar 8,876 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa 0,000 kurang dari atau lebih kecil dari 0,050 dan dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang terbentuk dikatakan layak sehingga dapat dipergunakan ke analisis selanjutnya.

##### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hasil pengujian yang secara parsial (per variabel) dimana  $\alpha = 0,05$  disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7  
Hasil Uji t

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig.   | Collinearity Statistics |      |       |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|-------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |        | Tolerance               | VIF  |       |
|       | 1                           | (Constant) | .251                      |       |        | .050                    |      | 4.975 |
|       | ROA                         | 1.533      | .331                      | .717  | 4.638  | .000                    | .513 | 1.951 |
|       | FCF                         | -.113      | .203                      | -.084 | -.557  | .580                    | .538 | 1.859 |
|       | LIK                         | -.018      | .010                      | -.205 | -1.833 | .073                    | .978 | 1.022 |
|       | IOS                         | -.001      | .001                      | -.107 | -.902  | .372                    | .866 | 1.155 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan uji hipotesis yang telah disajikan pada tabel 7 uji hipotesis dari masing-masing variabel independen profitabilitas (ROA), *free cash flow* (FCF), likuiditas (LIK), *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel independen dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa; (1) Pengujian dari variabel Profitabilitas (ROA) berdasarkan Tabel 7 menunjukkan besarnya nilai t hitung sebesar 4,638 dengan tingkat signifikan 0,000, yang berarti nilai signifikansi  $t < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima yang artinya variabel bebas profitabilitas diterima yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (2) Pengujian dari variabel *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 7 menunjukkan besarnya nilai t hitung sebesar -0,557 dengan tingkat signifikan 0,580, yang berarti nilai signifikansi  $t > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak sehingga variabel *free cash flow* tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen; (3) Pengujian dari variabel likuiditas terhadap kebijakan berdasarkan Tabel 7 menunjukkan besarnya nilai t hitung sebesar -1,833 dengan tingkat signifikan 0,073, yang berarti nilai signifikansi  $t > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak sehingga variabel bebas likuiditas tidak diterima yang berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (4) Pengujian dari variabel *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 7 menunjukkan besarnya nilai t hitung sebesar -0,902 dengan tingkat signifikan 0,372, yang berarti nilai signifikansi  $t > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_4$  ditolak yang berarti bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## Pembahasan

Penelitian ini menguji tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini menunjukkan hasil uji asumsi klasik dengan berdistribusi normal dan bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi serta menggunakan uji kelayakan model atau uji F. Berikut ini pembahasan dari masing-masing variabel.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen. Maka diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi laba yang diterima oleh perusahaan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Salah satu tujuan dari didirikannya sebuah perusahaan tentunya adalah untuk mendapatkan laba.

Dalam penelitian ini profitabilitas di proksikan menggunakan ROA (*Return On Assets*) yang artinya ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki dengan sangat efektif dalam menghasilkan laba, sementara itu laba yang tinggi akan mempengaruhi semakin banyak dividen yang akan diterima.

Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan membuat para pemegang saham menganggap kondisi perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang relatif baik.

Hasil dari penelitian tersebut sesuai penelitian Bahri (2017) yang menyatakan besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar maka dividen yang dibagikan semakin besar pula, demikian sebaliknya. Didukung juga oleh penelitian Saputro *et al.* (2017) bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Maka perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.

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

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Maka demikian dapat diambil kesimpulan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hal ini mengacu kepada UU No. 10 Tahun 1998 tentang perubahan atas UU No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan. Undang-undang tersebut menetapkan bahwa bank wajib memelihara tingkat kesehatan bank dan wajib melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*). Dengan demikian, variabel aliran kas bebas menjadi tidak signifikan dalam keputusan pembagian dividen tunai pada perbankan di Indonesia. Jensen (1986) mendefinisikan bahwa *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan karena perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal untuk membayar dividen apabila kebutuhan dana perusahaan tidak memadai maka digunakan dana eksternal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, karena jika tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara membagikan dividen tetapi kondisi *free cash flow* rendah atau kecil, perusahaan dapat menggunakan cara lain dengan pendanaan eksternal sebagai tambahannya.

Hasil dari penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasana *et al.* (2018) yang menyatakan besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi dividen. Karena terdapat korporasi yang mempunyai *free cash flow* yang besar dan terdapat pula korporasi yang mempunyai *free cash flow* rendah sehingga karena tingginya variabilitas *free cash flow* akan menyebabkan *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Pradana dan Sanjaya (2017), menunjukkan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dalam kondisi aliran kas bebas yang tinggi, perusahaan bisa membagikan dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan perbankan memanfaatkan aliran kas bebas yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia.

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

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dalam kondisi seperti itu membuat pemegang saham akan tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya, Sari dan Sudjarni (2015). Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban yang harus

dipenuhi adalah hutang jangka pendek perusahaan. Artinya perusahaan harus bisa melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo (Dwiastuty, 2019).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi pembagian dividen, apabila perusahaan berupaya untuk meningkatkan *current ratio* perusahaannya, hal tersebut akan berdampak kepada dividen yang dibagikan. Potensi-potensi likuiditas yang ada sebaiknya digunakan untuk kepentingan investasi, pembayaran hutang, ataupun kegiatan operasi perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Harismansyah (2016) Apabila likuiditas terlalu tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya secara baik. Sandy dan Asyik (2013) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta penelitian dari Griffin (2010) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Tarwiyah (2018), berkaitan dengan teori keagenan hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* dilihat dari segi perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Manajemen perusahaan cenderung memilih untuk memanfaatkan peluang investasi untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan membagikan laba perusahaan sebagai dividen. Sedangkan pemegang saham mengharapkan perusahaan membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen sebagai bentuk keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena telah menanamkan modal dalam perusahaan. *Investment opportunity set* bertentangan dengan teori sinyal (*signalling theory*) karena *signalling theory* berasumsi peluang investasi yang tinggi bukanlah merupakan sinyal yang baik dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham. *Investment opportunity set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. Jika kondisi perusahaan baik maka manajemen cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Apabila kondisi perusahaan yang relatif sangat baik maka pihak manajemen perusahaan akan lebih cenderung untuk memilih investasi baru atau *re-investasi* daripada untuk membayarkan dividen yang tinggi. Dana yang semestinya diasumsikan untuk pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan digunakan untuk mendanai peluang investasi yang menguntungkan dan juga untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Maka sebaliknya perusahaan mengalami pertumbuhan yang rendah atau kurang cenderung untuk membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengatasi *overinvestment*.

Hasil dari penelitian tersebut sejalan dengan penelitian menurut Pradana dan Sanjaya (2017), terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Kemungkinan faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan), hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan variabel IOS kurang mendapat perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai. Sejalan dengan pernyataan Muttaqin (2018), perusahaan yang sedang berkembang akan melakukan kesempatan investasi karena dinilai sangat menguntungkan dan dapat memberikan aspek positif terhadap perusahaan dan investor, sedangkan bagi pihak perusahaan, investor juga dinilai sangat berperan penting sehingga setiap tahunnya perusahaan berusaha meningkatkan dividen dan akan tetap melakukan investasi. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2016), *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Kesempatan investasi atau IOS yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Harismansyah (2016), hasil dari penelitian ini menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dalam penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan dengan *fixed assets* yang berarti bahwa semakin tinggi *fixed assets* maka semakin tinggi kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian 2015-2019, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat untuk menguji hipotesis maka diambil kesimpulan sebagai berikut. (1) Berdasarkan hasil penelitian tersebut Profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan membuat para pemegang saham menganggap kondisi perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang relatif baik; (2) Berdasarkan dari hasil penelitian tersebut *free cash flow* terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya dalam penelitian ini menunjukkan jika tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara membagikan dividen tetapi kondisi *free cash flow* rendah atau kecil, perusahaan dapat menggunakan cara lain dengan pendanaan eksternal; (3) Berdasarkan hasil penelitian tersebut Likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya dalam penelitian ini menunjukkan apabila perusahaan berupaya untuk meningkatkan *current ratio* perusahaannya, hal tersebut akan berdampak kepada dividen yang dibagikan. Potensi-potensi likuiditas yang ada sebaiknya digunakan untuk kepentingan investasi, pembayaran hutang, ataupun kegiatan operasi perusahaan; (4) Berdasarkan hasil penelitian tersebut *Investment opportunity set* terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya dalam penelitian ini menunjukkan apabila kondisi perusahaan relatif sangat baik maka pihak manajemen perusahaan akan lebih cenderung untuk memilih investasi baru atau *re-investasi* daripada untuk membayarkan dividen yang tinggi. Dana yang semestinya diasumsikan untuk pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan digunakan untuk mendanai peluang investasi yang menguntungkan dan juga untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Maka sebaliknya perusahaan mengalami pertumbuhan yang rendah atau kurang cenderung untuk membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengatasi *overinvestment*.

### Saran

Berdasarkan hasil dari pembahasan, kesimpulan dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut; (1) Bagi korporasi, informasi yang diperoleh dari peneliti sebaiknya dijadikan bahan masukan dan bahan pertimbangan jika perusahaan mengalami kesulitan serta sebagai referensi dalam meningkatkan kinerja keuangan suatu korporasi agar dapat menarik minat penanam saham dalam menginvestasikan dananya; (2) Bagi Pemodal, dalam penelitian tersebut pengaruh variabel yang diteliti memberikan pengaruh yang kecil terhadap kebijakan dividen sehingga sebelum menanamkan modalnya para investor harus lebih selektif dan teliti dalam memilih perusahaan sehingga dapat mendapatkan *return* dividen yang tinggi pada tiap periode. Dalam berinvestasi harus memperhatikan aspek keuangan dengan menganalisis histori kinerja keuangan periode terdahulu dengan periode sekarang; (3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah referensi literatur serta dapat dijadikan sumber acuan bagi peneliti lain. Sebaiknya untuk menggunakan sampel penelitian yang banyak dan luas agar hail dapat tergeneralisasi dan menggunakan faktor eksternal sebagai variabel penelitian sehingga dapat memberikan kontribusi lain yang berpengaruh dengan kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andini, N. W. L. dan Wirawati. (2014). Pengaruh Cash Flow pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107-121.
- Astriani, E. F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan* 2(1).
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK*, 8(1).
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi dan Sedana. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6).
- Dwiastuty, E. H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Growth, dan Likuiditas Terhadap Perusahaan Manufaktur. *Undergraduate Thesis*. Perbanas Institutional Repository.
- Dwiyanti, I., dan Rahadian, D. (2017). The Effects of Free Cash Flow, Life Cycle, and Leverage on Dividend Policy of Technology, Media, and Telecommunication Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5(4), 2348-0386.
- Farisah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Debt Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Griffin. (2010). Liquidity and Dividend Policy: Internasional Evidence. *Canadian Center of Science and Education*, 3(3), 3-9.
- Halim, J. J. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Surabaya.
- Harismansyah, F. (2016). Pengaruh Profitabilty dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Undergraduate Thesis*. Perbanas Institutional Repository.
- Hasana, R., Mardani, R. M., dan Wahono, B. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 7(12).
- Hermi. (2004). Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Besar Barang Produksi di Bursa Efek Jakarta pada Periode 1999-2002. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 4(3), 247-258.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, abda Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Karsana, Y. W. dan Supriyadi. (2005). Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, XI(2).
- Kasmir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kholis, N. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. (2011). *Immerdiate Accounting*. (Jilid 1) Edisi ke-12. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Mangundap, S., Ilat, V., dan Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569-577.
- Marietta, U. dan Djoko, S. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets. Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro of Jounal Management*, 2(1), 32-34.



- Mawarni, L. F. I. dan Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200-208.
- Muttaqin, I. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *E-Prints UMS*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-155.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Pradana, S. W. L. dan Sanjaya, I. P. S. (2017). Dampak Profitabilitas, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 113-124.
- Prasetio, D. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Riset dan Akuntansi*, 5(1).
- Riastini, N. N. A. dan Pardnyani, N. L. P. S. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, 12(2).
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*. Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran. Bandung.
- Sandy, A. dan Asyik, N. F. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1), 58-76.
- Saputro, W. H. A., Apriyana, R., & Kalbuana, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio (Study Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI 2011-2015). *Seminar Nasional dan The 4th Call For Syariah Paper (SANCALL) 2017*.
- Sari, K. A. N. dan Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346-3374.
- Smith, C.W. Jr. dan Watts, R. L. (1982). Incentive and Tax Effects of U.S Executive Compensation plans. *Australian Journal of Management*, 7, 139-157.
- Sudana, I. M.. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Suharli dan Oktorina. (2005). Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi* 8, Solo.
- Susanto, E. (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONSIA. Yogyakarta.
- Tarwiyah, L. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Tjandra, R. (2005). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 *Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan*. 10 November 1998. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 182. Jakarta.
- Yudiana, I. G. Y. dan Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 111-141.
- Zhong, Y. 2016. Analysis of Dividend Policy Influence Factors of China's Listed Banks. *Journal of Social Sciences*, 4(3), 272-278.