

PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDENT PAYOUT RATIO (Study Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)

Widi Hastomo Adi Saputro ¹⁾, Rahmat Apryana ²⁾, Nawang Kalbuana ³⁾

¹⁾ Dosen Jurusan Akuntansi, STIE Ahmad Dahlan Jakarta

Email: widie.has@gmail.com

²⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi, STIE Ahmad Dahlan Jakarta

Email: Rahmat.apryana04@gmail.com

³⁾ Manajemen Penerbangan, Sekolah Tinggi Penerbangan Indonesia-Curug, Indonesia

Email: nawang.kalbuana@stpicurug.ac.id

Abstract

This study aimed to examine the effect of profitability, free cash flow, investment opportunity set and Leverage to Dividend Payout Ratio (DPR) to the state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2011-2015. as well as the size of the company as a control variable. The sample used in this study is a state-owned company listed on the Indonesian Stock Exchange based on pre-defined criteria and selected samples are 15 companies from a total of 20 companies. purposive sampling and testing this hypothesis using multiple linear regression analysis. The results show that the independent variable investment opportunity set (IOS) has a significant impact on the dividend payout ratio (DPR). While profitability, free cash flow and leverage do not affect the dividend payout ratio (DPR).

Keywords: Profitability, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, , Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (UU No. 19 tahun 2003). Terdapat beberapa bentuk usaha BUMN, namun yang menjadi sampel dalam penelitian ini BUMN yang berbentuk PT atau Perseroan Terbuka yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tujuan utama investor menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian

saham atau *return* saham baik itu berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh oleh seorang investor setiap periodenya selama saham itu masih dimilikinya, sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh dari penjualan saham yang harga jual sahamnya lebih besar dari harga perolehannya. Pengetahuan tentang dividen sangat diperlukan bagi seorang investor sebelum menanamkan sahamnya pada perusahaan, hal tersebut diperlukan agar dapat memperkecil resiko yang akan terjadi kedepannya karena harga saham terus bergerak setiap harinya.

Oleh sebab itu, perusahaan yang sudah *go publik* wajib mengumumkan kinerja perusahaannya dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman dividen setiap periodenya.

Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan emiten (Hanafi, 2004). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 2005).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas (ROA), *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dan relevan bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam jual beli saham sehubungan dengan ekspektasinya terhadap dividen tunai yang dibayarkan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau tambahan wawasan serta bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

Dengan demikian, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi peneliti yang akan datang

II. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam kerangka hubungan keagenan (*agency theory*), timbulnya masalah keagenan disebabkan karena konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi. Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agent*) tentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).

Agency cost yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen.

Rosdini (2009) mengungkapkan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Sutrisno (2001) mengungkapkan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor itu adalah sebagai berikut: (1) posisi solvabilitas perusahaan, (2) posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4)

rencana perluasan, (5) kesempatan investasi, (6) stabilitas pendapatan, dan (7) pengawasan terhadap perusahaan. Dari faktor-faktor yang dikemukakan tersebut peneliti memilih 4 faktor yang akan dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini yaitu : Profitabilitas (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Leverage*.

2.2 Profitabilitas dan *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Suharli, 2007), Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu *periode* akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1998). Berdasarkan uraian diatas peneliti beranggapan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*.

Peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, 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.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.3 *Free Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio*

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham dan Daves, 2003). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Jensen (1986) menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Hal tersebut mendasari peneliti untuk mengembangkan hipotesis tersebut.

H2: Free Cash Flow berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.4 *Investment Opportunity Set* dan *Dividend Payout Ratio*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 1999). Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika perusahaan

mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham. Berdasarkan uraian tersebut peneliti beranggapan *Investment Opportunity set* berpengaruh terhadap DPR .

H3: Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.5 Leverage dan Dividend Payout Ratio

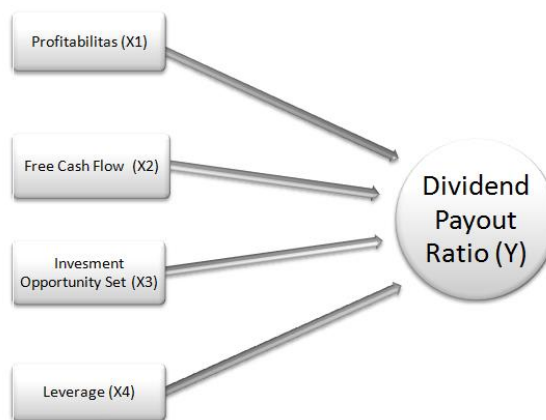
Leverage dapat menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan, dan rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Riyanto (1995) solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua hutang-hutangnya. Menurut Jensen dan Meckling (1976) permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. d. Jadi hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran atas kebijaksanaan manajer (Jensen, 1986). Berdasarkan uraian tersebut peneliti beranggapan *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H4: Leverage terhadap Dividend Payout Ratio

2.6 Kerangka Berpikir

Gambar 1

Kerangka Berpikir



III.METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada ini adalah semua perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. metode seleksi sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu sample dipilih sesuai dengan kriteria tertentu. Berdasarkan seleksi sample diperoleh sebanyak 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI , dan dari 20 perusahaan tersebut terdapat 5 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sehingga data yang dapat digunakan hanya sebanyak 75 sample data. Adapun kriteria pengambilan sample yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

Tabel 1

Kriteria Pengambilan Sample

No	Kriteria	Jumlah	Total
1	Perusahaan Segmen BUMN yang Terdaftar di BEI	20x5	100
2	Perusahaan yang Menggunakan Mata Uang Asing(Selain Rupiah)	3x5	-15
3	Perusahaan tidak Menyajikan Laporan Keuangan secara Lengkap Berturut-turut per 2011-2015	2x5	-10
Total Sample			75

3.2 Jenis dan Sumber data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan

keuangan tahunan. Data-data tersebut dapat diakses melalui situs Bursa efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.3 Metode Pengukuran Variabel

3.3.1 Dividend Payout Ratio

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pembayaran dividen tunai pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI atau *dividend payout ratio* (DPR).

DPR sendiri diukur berdasarkan dividen yang dibagikan per lembar saham dibandingkan dengan laba perusahaan per lembar saham :

$$DPR = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{laba perusahaan per saham}}$$

3.3.2 Profitabilitas

Variabel independent profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio ROA . Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki (Ang, 1997).

$$ROA = \frac{\text{net income after tax}}{\text{total aset}}$$

3.3.3 Free Cash Flow

Free cash flow dalam penelitian ini diukur dengan nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (Cash Flow from Operations) yang dikurangi dengan pembelian/investasi aset tetap secara tunai (Capital Expenditur). Peneliti kemudian membagi *free cash flow* dengan *total assets* pada periode yang sama dengan tujuan agar dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain.

$$FCF = \frac{\text{aliran kas operasi} - \text{aliran kas untuk pembelian aset tetap}}{\text{total aset}}$$

3.3.4 Investment Opportunity Set

Investment opportunity set akan diprosikan sebagai *market tobook value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (Hartono,1997).

$$MVE/BVE = \frac{\text{kapitalisasi pasar}}{\text{total ekuitas}}$$

3.3.5 Leverage

Leverage menunjukkan bagaimana utang perusahaan mendanai aset yang dimiliki. *Leverage* dapatdiukur dengan menggunakan *Debt Ratio* (DR). Rumus dari *Debt Ratio* (DR) adalah sebagai berikut (Van Horne *et al*, 2012:170):

$$LEVERAGE = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

3.3.6 Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, terdapat sebuah variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mengukur seberapa besar suatu perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan sendiri di ukur dengan menggunakan :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aset Perusahaan}$$

3.4 Model Penelitian

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu teknik yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Statistik deskriptif

memiliki manfaat untuk memberikangambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2006). Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas). Pada pengujian hipotesis (H1, H2, dan H3) dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaannya sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Keterangan :

$Y = Dividend Payout Ratio$

$\alpha =$ Konstanta

$X_1 =$ Profitabilitas

$X_2 = Free Cash Flow$

$X_3 = Investment Opportunity Set$

$X_4 =$ Leverage

$X_5 =$ Ukuran perusahaan dengan LnAset

$e =$ Error Term, yaitu tingkat kesalahan perhitungan

iv.hasil dan pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2

Descriptive Statistics			
	N	Mean	Std. Deviation
Y=Dividen Payout Ratio	75	33,496096	28,3909925
X1=Profitabilitas (ROA)	75	6,389684	6,3681255
X2=Free Cash Flow	75	3,394669	7,2757009
X3=Investment Oppertunity Set (IOS)	75	20,324543	15,3293997
X4=Leverage	75	60,334227	22,3923521
X5=Ukuran Perusahaan (SIZE)	75	13,492006	,8198041
Valid N (listwise)	75		

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2, maka dapat diperoleh gambaran dari tiap variabel yang diteliti sebagai berikut ; *Dividen Payout Ratio* memiliki nilai rata-rata 33,496096. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata 6,389684. *Free Cash Flow* memiliki nilai

rata-rata 3,394669. *Investment Opportunity Set* memiliki nilai rata-rata 20,324543. Dan *Leverage* memiliki nilai rata-rata 60,334227, hal ini menunjukan bahwa sampel perusahaan yang digunakan memiliki rata-rata Rp. 60 utang ntuk setiap Rp. 1.00 aset yang dimilikinya.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.523	.716		-.730	.468		
X1=Profitabilitas (ROA)	-.674	.818	-.151	-.824	.413	.330	3.031
X2=Free Cash Flow	.931	.535	.239	1.741	.086	.591	1.693
X3=Investment Oppertunity Set (IOS)	-.561	.271	-.303	-2.070	.042	.517	1.933
X4=Leverage	-.409	.238	-.323	-1.717	.091	.314	3.189
X5=Ukuran Perusahaan (SIZE)	.014	.057	.040	.242	.810	.415	2.408

a. Dependent Variable: Y=Dividen Payout Ratio

Berdasarkan tabel diatas, persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$DPR = 0,523 - 0,151 ROA + 0,239 FCF - 0,303 IOS - 0,323lev + 0,040 SIZE + e$$

Dari hasil pengujian hipotesis pada Tabel 3. Variabel independen profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel independen *free cash flow* yang diukur dengan FCF/Total aset tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel independen IOS yang diprosikan dengan MVE/BVE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.042, dengan kata lain sebelum menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan BUMN lebih cenderung melihat tersedianya alternatif investasi di masa yang akan datang bagi perusahaan, jika kesempatan untuk reinvestasi dimasa mendatang lebih terbuka maka perusahaan akan cenderung lebih sedikit membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham agar laba tersebut bisa

digunakan untuk reinvestasi dimasa yang akan datang. Variabel leverage tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dan ukuran perusahaan yang dijadikan variabel kontrol dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R)

Tabel 4

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.234	.179	.2572579	1,783

a. Predictors: (Constant), X5=Ukuran Perusahaan (SIZE), X2=Free Cash Flow, X3=Investment Opportunity Set (IOS), X1=Profitabilitas (ROA), X4=Leverage
 b. Dependent Variable: Y=Dividen Payout Ratio

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi diperoleh adjusted R square (R) sebesar 0,234 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dividen payout rasio dapat diterangkan oleh faktor profitabilitas, free cash flow, investment opportunity set , leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 23,4%, sedangkan sisanya sebesar 76,6% menggambarkan variabel-variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini .

4.4 Hasil Uji F (Uji Simulatan)

Tabel 5

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,398	5	,280	4,225	,002 ^b
	Residual	4,567	69	,066		
	Total	5,965	74			

a. Dependent Variable: Y=Dividen Payout Ratio
 b. Predictors: (Constant), X5=Ukuran Perusahaan (SIZE), X2=Free Cash Flow, X3=Investment Opportunity Set (IOS), X1=Profitabilitas (ROA), X4=Leverage

Pada hasil Uji simultan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil ($p < 0.05$). Maka hipotesis penelitian diterima, yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang

signifikan antara independent variabel terhadap dependent variabel.

Dapat disimpulkan berdasarkan hasil uji F , secara bersama variabel profitabilitas , *free cash flow* , *investment opportunity set* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout rasio*.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis terhadap hipotesis yang telah dipaparkan sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan, diantaranya:

Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio
 Free cash flow secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio
 Investmen Opportunity set secara signifikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio
 Ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio
 Secara simultan variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya,
 Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian. Keterbatasan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

Penentuan dalam penggunaan variabel dalam penelitian ini hampir sepenuhnya sama dengan yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu karena penelitian ini merupakan penelitian replikasi.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya variabel *free cash flow* , *investment opportunity set* ,ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan terdapat banyak faktor lain yang mempengaruhi Dividend payout ratio .

Dikarenakan oleh keterbatasan dana dan waktu, data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui internet yang

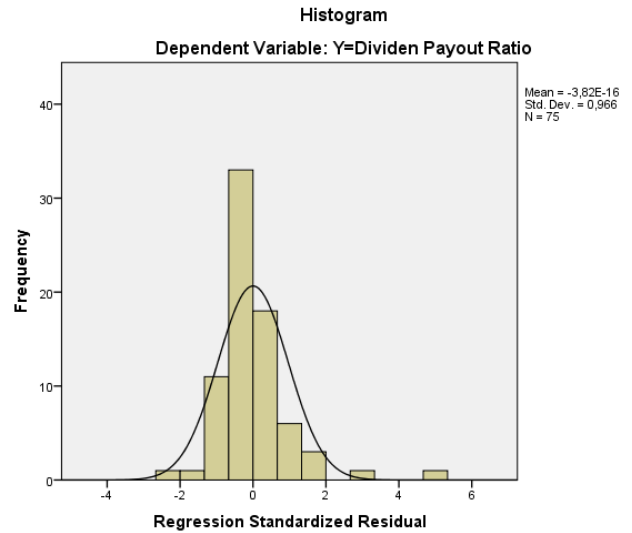
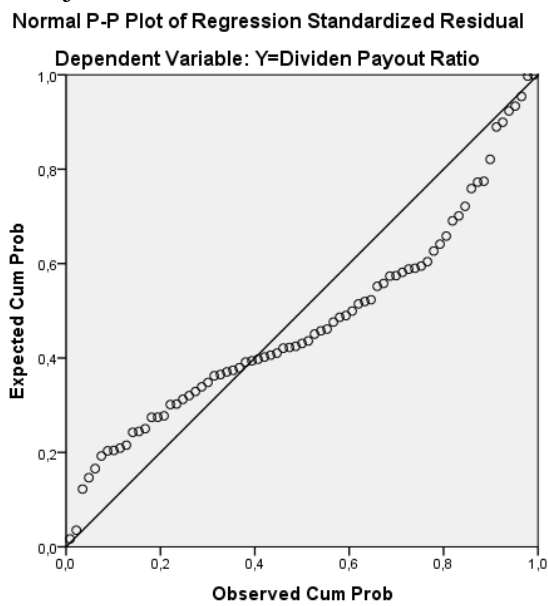
dilaporkan dalam website BEI, tanpa melihat langsung keperusahaan tersebut beroperasi
Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian lima tahun karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat digeneralisasi. Dengan menggunakan periode yang lebih panjang dimungkinkan adanya hasil yang berbeda dengan hasil penelitian ini.

Referensi

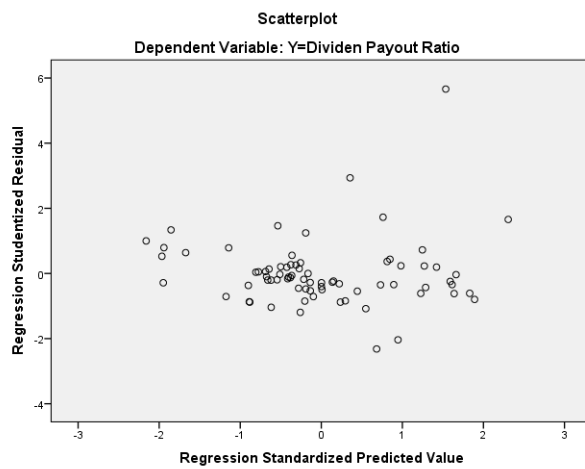
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 10 (1): 47-58.
- Hartono, J. (1997). *The Agency Cost Explanation for Dividend Payments: Empirical Evidence*. Working Paper, Universitas Gadjah Mada.
- Jensen, M., dan Meckling, W. (1976). *Theory of The firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol 3: 305-306.
- Jensen, Michael C.(1986). *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economic Review 76 (2), 323-329
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE.
- Rizal.(2008). *Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai*. Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu. Vol. 2, No. 2, ISSN : 1979 – 5408
- Rosdini, D.(2009). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. Working Paper In Accounting and Finance, Departement of Accounting Padjajaran University.
- Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*.
Lombok: Simposium Nasional Akuntansi 7 Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Suharli, M. (2007). *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 9 (1): 9-17.
- Van Horne dan John M. Wachowics. (2009). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat
- Weston, F. J., dan Brigham, E. F. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 9th ed*. Jakarta: Erlangga.

VI. LAMPIRAN

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Data



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4