

**PENGARUH KINERJA PROFITABILITAS DAN KINERJA *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

**(Skripsi)**

**Oleh:**

**YENNI YULIATI RAMBE**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2017**

## ABSTRAK

### **PENGARUH KINERJA PROFITABILITAS DAN KINERJA *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

Oleh

**YENNI YULIATI RAMBE**

Perusahaan sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor dimana investasi disektor ini merupakan investasi jangka panjang dan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya memberikan informasi yang baik kepada investor melalui laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini. Total pengamatan berjumlah 39 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS 21.00.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan variabel *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Secara simultan variabel profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

**Kata Kunci : Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Kebijakan Dividen.**

**PENGARUH KINERJA PROFITABILITAS DAN KINERJA *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

Oleh

**YENNI YULIATI RAMBE**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

**SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG**

**2017**



Judul Skripsi

**: PENGARUH KINERJA PROFITABILITAS DAN KINERJA *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

Nama Mahasiswa

**: Yenni Yulianti Rambe**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011161

Program Studi

**: Manajemen**

Fakultas

**: Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19590906 198603 1 003**

**R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19790228 200501 2 001**

**MENGETAHUI**

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

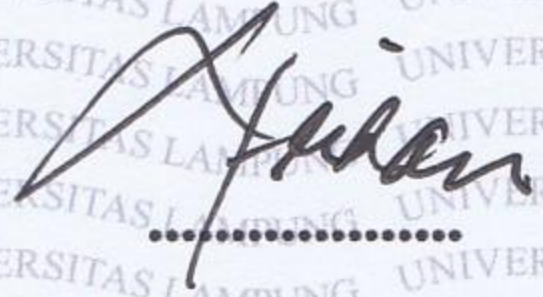
**Dr. RR. Erlina, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19620822 198703 2 002**



**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua : Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



**Sekretaris : R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



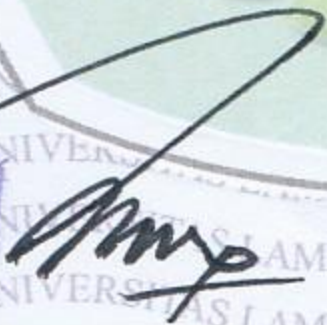
**Penguji Utama : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 14 Juni 2017**



## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

**Nama : Yenni Yulianti Rambe**

**NPM : 1211011161**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Profitabilitas dan Kinerja *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”** telah ditulis dengan sungguh – sungguh dan merupakan hasil karya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan yang saya salin, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Acuan dari skripsi ini secara tertulis disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 14 Juni 2017  
Yang membuat pernyataan,



Yenni Yulianti Rambe  
NPM 1211011161



## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Mahato, 15 Juli 1994 merupakan anak keempat dari pasangan Bapak Oloan Rambe dan Ibu Siti Mahewan Harahap. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar Negeri (SDN) Pintu Padang Merdeka pada tahun 2006, Madrasah Tsanawiyah Swasta (MTsS) Pondok Pesantren Modern Al-hasimiyah Darul Ulum (PEMADU) Sipaho pada tahun 2009, kemudian melanjutkan pendidikan Madrasah Aliyah Negeri 2 (MAN 2) Padangsidempuan dan lulus pada tahun 2012.

Tahun 2012, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN Undangan. Selama menjalani perkuliahan, penulis mengikuti Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMJ) periode 2012-2013, mengikuti Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) periode 2012-2013, mengikuti organisasi Forum Mahasiswa Islam Sumatera Utara (FORMAHISA) Lampung periode 2012-2016, dan telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Panggung Rejo, Kecamatan Rawajitu Utara, Kabupaten Mesuji.

## **MOTTO**

*“Jangan mengeluhkan masalah, karena Tuhan mempunyai tujuan untuk perjuanganmu saat ini. Pelajarilah apa yang hendak Tuhan ajarkan.”*

*“Terus berdo'a dan percayalah tanpa mengeluh. Maka indah semua kan kamu dapati.”*

**(YENNI YULIATI RAMBE)**

*“Manakkok dohot manuan utaon doi inang, manadalani hangoluan on, bope na maridi hodoK utaon doi inang , asalkon ma na lalu sikolami.”*

**(Bapak dan Umak)**

*“Laa tuakfir amalaka ilal ghoddi maa taqdiru an ta'malahul yaumi.”*

**(Mahfudzot)**



## **PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini saya persembahkan kepada:*

- ❖ *Kedua orang tua tercinta, bapak dan umak, atas doa, kasih sayang, pengorbanan, dukungan, nasihat, saran, dan segala hal yang telah diberikan selama ini.*
- ❖ *Kedua abang, kakak, abang ipar dan edaku atas doa, bantuan, dukungan, keceriaan, dorongan, dan semangat yang selalu diberikan.*
- ❖ *Seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan doa, dukungan, saran, dalam proses meraih pendidikan ini.*
- ❖ *Tak lupa kepada sahabat dan teman – teman seperjuangan yang selalu menemani dan menjalani proses ini bersama, baik suka maupun duka.*
- ❖ *Serta almamaterku tercinta, Universitas Lampung.*



## SANWACANA

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas limpahan nikmat, rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi dengan judul **“Pengaruh Kinerja Profitabilitas dan Kinerja *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”** merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi pada program studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung beserta staf.
2. Ibu Dr. RR. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku pembimbing utama atas kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, semangat, dan ilmu yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu R. A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Kedua atas kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, semangat, dan ilmu yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi.
7. Ibu Faila Shofa, S.E., M.S.M. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan, nasihat dan bantuannya selama ini.



8. Seluruh bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis atas ilmu pengetahuan, wawasan baik teori maupun praktik, bantuan, dan motivasi yang telah diberikan.
9. Kepada staff (Pak Nasir, Mas Tri, Mbak Iis, Bu Hudai, dan staf lainnya) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini khususnya terkait dengan perihal akademik.
10. Bapakku Oloan Rambe tercinta untuk segala doa, dukungan, nasihat, motivasi dan perjuangan yang bapak berikan hingga saat ini. Terima kasih pak telah menjadi orang tua yang menuntun dan memberikan kepercayaan kepadaku.
11. Umakku Siti Mahewan Harahap tercinta untuk segala doa setiap sujud, motivasi, kasih sayang, perhatian, pengorbanan, tenaga, nasihat, dan waktu umak yang sangat berharga selalu menemaniku didalam kondisi apapun. Terima kasih umak atas semua hal yang umak telah berikan kepadaku.
12. Kedua abangku Panusunan Rambe, Syahrul Rambe dan Kakaku tersayang Masrani Rambe, A.Md. Keb. untuk memberikan doa, semangat, canda, tawa, yang menghiburku dan menemani selama ini.
13. Abang Iparku Naek Siregar dan kedua edaku Aslamiyah Siregar dan Dewi Sartika Harahap dan Nenekku tersayang untuk memberikan doa, semangat, canda, tawa, yang menghiburku dan menemani selama ini.
14. Ponakanku Rasya Azkdhia Al-fath Rambe, Maulidatunnisa Siregar dan Adelia Faranisa Agath Siregar tersayang yang selalu menghiburku dengan tingkah lucu mereka.
15. Keluarga tercinta yang ada di Medan, di Riau dan di Jakarta atas dukungan dan doa yang kalian berikan kepadaku.
16. Terimakasih untuk abang-abang, kakak-kakak, dan adik-adik, FORMAHISA sudah menjadi keluarga di tanah rantau Lampung ini.
17. Teruntuk Ersyah Putri sebagai orang yang pertama kali kenal di Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan menjadi saksi kehidupanku dari zaman ospek fakultas hingga menjadi sarjana, terimakasih sudah menjadi teman sekaligus saudara untuk selalu ada dalam suka maupun duka.



18. Teruntuk Eyangti dan Eyangkung yang menjadi orangtua kedua saya selama merantau di tanah rantau Lampung ini.
19. Sahabat – sahabat terbaikku di kampus Fina, Pipit, Delta, Dayu, Endah, Rika, Eka, Ita, Pita dan Sandra yang berproses bersama demi meraih gelar sarjana.
20. Teman – teman kostan yang saling memberikan nasihat, canda, tawa, dan dalam hal tukar pikiran Dian (Bunda), Gita, Asih, Meta, Yuli, dan Mba Made.
21. Teman – teman dan Keluarga KKN Desa Panggung Rejo Kecamatan Rawajitu Utara, Kabupaten Mesuji, Rafael, Muslim, Ega, Resti, Defita, Tama dan Aziz atas kerjasama dan motivasinya.
22. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki kekurangan, sehingga memerlukan kritik dan saran yang membangun agar menjadi lebih baik. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan literatur bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Bandar Lampung, 14 Juni 2017

Penulis

Yenni Yuliati Rambe



## DAFTAR ISI

	Halaman
COVER .....	
ABSTRAK .....	i
DAFTAR ISI .....	ii
DAFTAR GAMBAR .....	iv
DAFTAR TABEL .....	v
DAFTAR LAMPIRAN .....	vi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 5Manfaat Penelitian .....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN .....	8
2.1 Signaling Theory .....	8
2.2 Definisi Kebijakan Dividen .....	10
2.3 Jenis-Jenis Dividen .....	12
2.4 Teori-Teori Mengenai Kebijakan Dividen .....	13
2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	16
2.6 Profitabilitas .....	18
2.7 Free Cash Flow .....	20
2.8 Penelitian Terdahulu .....	24
2.9 Rerangka Pemikiran .....	25
2.10 Hipotesis .....	28
BAB III METODE PENELITIAN .....	31
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	31
3.1.1 Variabel Penelitian .....	31
3.1.2 Definisi Operasional .....	31
3.2 Metode Pengumpulan Data .....	34
3.3 Populasi, Sampel dan Tekhnik Pengumpulan Data .....	34
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	35
3.5 Data dan Metode Pegumpulan Data .....	35
3.6 Metode Analisis Data .....	36
3.6.1 Analisis Regresi Liniear Berganda .....	36
3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	36
3.6.3 Uji Asumsi Klasik .....	37
3.6.3.1 Uji Normalitas .....	37
3.6.3.2 Uji Multikolinieritas .....	38
3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas .....	38



3.6.3.4 Uji Autokorelasi.....	39
3.7 Uji Hipotesis .....	39
3.7.1 Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	39
3.7.2 Uji Statistik t (Uji Parsial).....	40
3.7.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	41
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	42
4.1 Hasil Penelitian .....	42
4.1.1 Analisis Kinerja Profitabilitas .....	42
4.1.1.1 Profit Margin .....	42
4.1.1.2 Tingkat Pengembalian Aset .....	48
4.1.1.3 Tingkat Pengembalian Ekuitas.....	53
4.1.2 Analisis kinerja Free Cash Flow .....	57
4.1.2.1 Analisis Kinerja Operating Free Cash Flow .....	58
4.1.2.2 Analisis Kinerja Dividend Free Cash Flow .....	62
4.1.2.3 Analisis Kinerja Investment Free Cash Flow.....	63
4.1.3 Analisis Kinerja Kebijakan Dividen .....	65
4.2 Analisis Data.....	69
4.2.1 Uji Deskriptif.....	69
4.2.2 Uji Asumsi Kalasik .....	70
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	70
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas .....	72
4.2.2.3. Uji Autokorelasi .....	73
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	74
4.3 Hasil Uji Hipotesis .....	74
4.3.1 Uji Statistik F (Uji Secara Bersama-sama) .....	74
4.3.2 Uji Statistik t (Uji Parsial).....	75
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	76
4.4 Pembahasan.....	77
4.4.1 Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen .....	77
4.4.2 Analisis Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen.....	78
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	79
5.1 Kesimpulan .....	79
5.2 Saran .....	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Bagan Rerangka Pemikir .....	27
2. Grafik Histogram .....	71
3. Grafik Normal <i>Probability Plot</i> .....	72
4. Grafik <i>Scatterplot</i> .....	74

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	24
2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	33
3. Daftar Sampel Perusahaan Property dan Real Estate .....	35
4. <i>Profit Margin</i> Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	42
5. <i>Return On Assets</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	48
6. <i>Return On Equity</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	53
7. <i>Operating Free Cash Flow</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	58
8. <i>Dividend Free Cash Flow</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	62
9. <i>Investment Free Cash Flow</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	63
10. Persentase DPR Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014 .....	65
11. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	69
12. Hasil Uji Normalitas .....	71
13. Hasil Uji Multikolinieritas .....	73
14. Uji Autokorelasi .....	73
15. Uji F .....	75
14. Uji t .....	75
15. Uji <i>R SQUARE</i> .....	77



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Populasi Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.....	L-1
2. Daftar Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.....	L-2
3. Tabel Perhitungan DPR Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.....	L-3
4. Tabel Perhitungan ROE Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.....	L-4
5. Tabel Perhitungan FCF Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.....	L-5
6. Output Deskriptif .....	L-6
7. Output Uji Normalitas.....	L-6
8. Output Uji Multikolinieritas .....	L-6
9. Output Uji Heteroskedastisitas .....	L-6
10. Output Uji Autokorelasi.....	L-6
11. Output Regresi Linear Berganda.....	L-6

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Suratman (2001) menyatakan, investasi atau penanaman modal di dalam perusahaan tidak lain adalah menyangkut penggunaan sumber-sumber yang diharapkan akan memberikan imbalan (pengembalian) yang menguntungkan dimasa mendatang. Haming dan Basalamah (2010) mengungkapkan, investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang ini untuk membeli aktiva riil (tanah, rumah, mobil, dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar di masa yang akan datang.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyetaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Menurut Fahmi (2012) Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.



Sektor *property* dan *real estate* merupakan sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi pada daya beli masyarakat. Sektor *property* sebagai salah satu instrumen usaha biasanya dipilih investor. *Property* dan *real estate* merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor di mana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan *property* merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan *property* dan *real estate* mempunyai struktur modal yang tinggi. Berikut yang termasuk dalam perusahaan *property*, yaitu : tanah, rumah, ruko, rukan, kos-kosan, rumah susun, apartemen, pasar, mol, hotel, dan villa. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* mengalami penambahan perusahaan dari tahun ke tahun, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *property* memiliki prospek yang baik untuk terus berkembang sehingga menarik untuk diteliti.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir,2008). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi.

Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi, tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen, apakah

mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk satu periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan.

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada kebangkrutan (Nuringsih, 2005). Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Tentu saja hal ini berdampak pada kebijakan dividen perusahaan.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi yaitu untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), baik dalam bentuk pendapatan dividen maupun *capital gain* yaitu selisih dari harga jual saham dengan harga belinya, serta menguasai kepemilikan perusahaan dengan memiliki banyak saham di dalam perusahaan. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan dan mengembangkannya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada investor.

Arus kas bebas merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan perusahaan. *Free cash flow* ( arus kas bebas) juga salah satu faktor yang sangat penting dilihat



dalam membuat keputusan, salah satunya adalah kebijakan dividen. *Cash flow* sendiri cerminan kegiatan perusahaan dalam operasional, investasi, dan pendanaannya, karena ukuran yang dipakai oleh investor untuk mengukur kekuatan keuangan sebuah perusahaan guna menunjang pertumbuhannya. Arus kas juga memiliki hubungan erat dalam menunjukkan seberapa besar dan matang perusahaan telah beroperasi, karena tanpa adanya arus kas kelangsungan hidup perusahaan akan tersendat-sendat. Dengan demikian salah satu informasi bagi manajemen dalam mengambil keputusan adalah informasi dari laporan arus kas. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan perusahaan.

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Samat, 1990). Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat bergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) yang menyatakan bahwa diantara beberapa faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, hanya faktor posisi kas (*cash position*) dan *debt to equity ratio* yang berpengaruh signifikan. Posisi kas yang benar – benar tersedia untuk disitribusikan kepada seluruh investor.

Dividen merupakan ekspektasi terbesar dari para pemegang saham terhadap investasinya, namun bagi sebagian perusahaan dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus selalu menyisihkan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal perusahaan demi pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2001). Kebijakan dividen perusahaan

tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR). Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen maka akan sekaligus semakin menarik bagi calon investor. Perusahaan dinilai bagus ketika kinerja perusahaan tersebut mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* (DPR) sesuai dengan harapan pemegang saham dan tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap tumbuh sehat.

Penelitian ini mencoba untuk meneliti peneruh kinerja profitabilitas dan kinerja *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian oleh Liesian Winda (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh sedangkan solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Leditya Jayati (2014) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh yang positif terhadap pembayaran dividen. Penelitian Idawati (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian penelitian terdahulu yang telah dilakukan, ditemukan bahwa ada perbedaan hasil analisis hubungan antara *cash flow* perusahaan dengan kebijakan dividennya, diantaranya terdapat penelitian yang dilakukan oleh Dini Rosdini (2009), yang mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dalam prakteknya, *cash flow* dianggap memiliki hubungan erat dengan kebijakan dividen perusahaan, karena arus kas dianggap lebih penting dibandingkan dengan *net earning* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, peneliti tertarik untuk mengkaji beberapa faktor yang diduga berpengaruh seperti profitabilitas



dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang berjudul: **”PENGARUH KINERJA PROFITABILITAS DAN KINERJA *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2014”**.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Latar belakang yang telah diuraikan di atas ditemukan permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana kondisi kinerja profitabilitas perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014?
2. Bagaimana kondisi kinerja *free cash flow* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014?
3. Apakah profitabilitas dan *free chas flow* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai penulis untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kondisi kinerja dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

2. Untuk mengetahui kondisi kinerja dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.
3. Untuk mengetahui kondisi profitabilitas dan *free cash flow* secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Manajemen, Bagi pihak manajemen perusahaan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai dana untuk berinvestasi di masa mendatang.
2. Investor atau Calon Investor, Diharapkan dalam hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen perusahaan sehingga mereka dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan sumber informasi dalam melakukan penelitian yang sejenis dengan menambah variabel lain.



## **II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

### ***2.1 Signaling Theory***

Teori sinyal menurut Jama'an (2008) dijelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme, yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan, dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Menurut Bandi (2000) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut oleh pasar. Kelebihan teori sinyal ini adalah kemampuan menjelaskan mengapa terjadi peningkatan harga saham

sebagai tanggapan terhadap peningkatan *financial leverage*. Kelemahan dari model ini adalah tidak dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangible asset* tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang dari pada perusahaan yang *nature* yang tidak menggunakan hutang, akan tetapi didalam teori diperlukan untuk mengurangi efek dari ketidaksimetrisan informasi.

Teori sinyal ini sangat dibutuhkan oleh investor untuk digunakan sebagai alat menentukan apakah investor akan menanamkan sahamnya atau tidak. Oleh karena itu seorang investor membutuhkan informasi dengan cara mengamati dan meneliti aktivitas perdagangan saham, atau disebut dengan, *trading volume activity* karena *trading volume activity* sangat tepat sebagai alat untuk digunakan jika investor ingin menentukan apakah akan menanamkan sahamnya atau tidak. Dengan kata lainnya bahwa *trading volume activity* digunakan sebagai dasar untuk memilih atau menentukan saham mana yang terbaik. *Trading volume activity* biasanya dipandang sebagai informasi yang penting yang akan memberikan sinyal pergerakan harga saham berikutnya, dimana harga saham *per share* nya tidak bisa disampaikan kepada pelaku pasar.

Teori sinyal didefinisikan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi yang disampaikan oleh manajemen dan informasi ini sangat diminati oleh calon investor. Informasi likuiditas saham dan harga saham di pasar menjadikan sinyal bagi manajer tentang prospek perusahaan, hal ini dapat memberikan efek umpan balik bagi

perusahaan dalam bentuk perubahan strategi yang dilakukan manajer sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan bisa menjadi buruk.

## **2.2 Definisi Kebijakan Dividen**

Kebijakan menurut Carl Friedrich dalam Leo Agustino (2008) mengartikan kebijakan sebagai serangkaian tindakan atau kegiatan yang diusulkan oleh seseorang, kelompok, atau pemerintah dalam suatu lingkungan tertentu. Kebijakan menurut Carl Friedrich yang dikutip oleh Wahab (2004) bahwa kebijakan adalah suatu tindakan yang mengarah pada tujuan seseorang, kelompok atau pemerintah dalam lingkungan tertentu sehubungan dengan adanya hambatan-hambatan tertentu seraya mencari peluang-peluang untuk mencapai tujuan atau mewujudkan sasaran yang diinginkan.

Kebijakan mengandung suatu unsur tindakan untuk mencapai tujuan dan umumnya tujuan tersebut ingin dicapai oleh seseorang, kelompok ataupun pemerintah. Kebijakan tentu mempunyai hambatan-hambatan tetapi harus mencari peluang-peluang untuk mewujudkan tujuan dan sasaran yang diinginkan. Hal tersebut berarti kebijakan tidak boleh bertentangan dengan nilai-nilai dan praktik-praktik sosial yang ada dalam masyarakat. Apabila kebijakan berisi nilai-nilai yang bertentangan dengan nilai-nilai yang hidup dalam masyarakat, maka kebijakan tersebut akan mendapat kendala ketika diimplementasikan. Sebaliknya, suatu kebijakan harus mampu mengakomodasikan nilai-nilai dan praktik-praktik yang hidup dan berkembang dalam masyarakat.



Berdasarkan pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan kebijakan pemerintah dalam penelitian ini adalah suatu lingkup kegiatan yang ditetapkan oleh pemerintah atau aktor pejabat pemerintah yang dilaksanakan maupun yang tidak dilaksanakan oleh pemerintah atau kelompok lain untuk mencapai tujuan tertentu.

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya (Halim, 2005). Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan dan pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik persahan. Walaupun perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk saham ataupun bentuk lainnya, akan tetapi para pemegang saham lebih menginginkan dividen dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) karena akan mengurangi ketidakpastian atas investasi yang mereka lakukan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang akan menentukan keputusan perusahaan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau akan ditahan untuk menambah modal perusahaan dalam rangka pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito, 2001). Secara umum tidak ada aturan kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Ang, 1997). Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan

manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambilan keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen

pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting bagi perusahaan yang sudah *go public* dari beberapa kebijakan keuangan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan alat untuk menganalisis dan menghitung kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen.

### **2.3 Jenis-Jenis Dividen**

Ada beberapa jenis kebijakan dividen menurut (Kieso *et al*, 2005) yang digolongkan menjadi beberapa bentuk, yaitu :

#### **1. Dividen Tunai**

Dewan direksi melakukan pemungutan suara untuk mengumumkan dividen tunai (*cash dividend*) dan jika hasilnya disetujui maka dividen segera diumumkan. Sebelum dividen dibayarkan daftar pemegang saham terakhir harus disiapkan. Pengumuman dividen tunai merupakan kebijakan karena pembayaran dilakukan dengan segera, maka biasanya disebut sebagai kewajiban lancar.

## 2. Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas disebut sebagai dividen *property* atau *dividend in kind*. Dividen properti dapat berupa barang dagang, *real estate*, investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi. Karena sulitnya melakukan pembagian unit dan pengiriman kepada pemegang saham perusahaan lain yang ditahan perusahaan pembayar dividen sebagai investasi. Pada saat dividen dibagikan, dengan mengakui setiap keuntungan dan kerugian sebagai perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku properti pada tanggal pengumuman. Dividen yang diumumkan kemudian dicatat sebagai debit ke laba ditahan atau dividen properti yang diumumkan dan kredit hutang dividen properti pada jumlah yang sama dengan jumlah wajar properti yang dibagikan. Pembagian dividen ini dilakukan dengan mendebet hutang dividen properti dan akun yang berisi aktiva dibagikan (ditetapkan kembali pada nilai wajar) di kredit.

## 3. Dividen Saham

Dividen saham merupakan pembagian dividen bukan dalam bentuk uang tunai, namun dengan memberikan dalam bentuk lembar saham. Jadi, pembagian *stock dividend* akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki *shareholders*. Perusahaan sering kali membayar *stock dividend* sebagai pengganti atau pelengkap dividen kas. Dividen saham memungkinkan perusahaan untuk tetap menggunakan aktiva bersih yang dihasilkan dari laba bersih dan bersamaan dengan itu menawarkan tambahan saham kepemilikan kepada pemegang saham.



Pada waktu pengumuman saham ada beberapa jenis tanggal yang perlu diperhatikan (Ang,1997), yaitu :

## 2.4 Teori-Teori Mengenai Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori tentang kebijakan deviden (Brigham dan Houston, 2006) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yaitu:

### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat (Modigliani dan Miller, 1958) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan

oleh besar kecilnya *dividen payout ratio*, tetapi oleh kemampuan dasarnya menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Jadi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dalam teori ini dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan.

### 2. *Bird In The Hand Theory*

*Bird in the theory* merupakan teori yang memiliki keyakinan bahwa pendapatan dividen memberikan nilai yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan pendapatan *capital again* (Keown, 2003) karena dividen dinilai memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dari pada *capital gain*.

### 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi dari pada pajak capital gain, maka para investor menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk meminimumkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dalam Setiawati (2012) Selain teori di atas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen, yaitu:

#### a. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebutkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

#### b. *Clientele Effect Theory*

Teori mengenai *clientele effect* menjelaskan bahwa setiap investor memiliki pemikiran serta preferensi yang berbeda-beda atas *return* dalam investasi saham (Keown, 2010). Investor baik secara individu maupun institusional yang memiliki kebutuhan yang mendesak akan dana lancar lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan pembayaran dividen (kas) yang tinggi. Sedangkan bagi investor lainnya, terutama bagi pihak-pihak yang ingin menghindari pajak, akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen yang rendah namun dengan *capital gain* yang besar.

Menurut Attar (2012) menyatakan, jika perusahaan membagikan dividennya, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan tersebut dengan demikian, perusahaan harus mencari sumber dana yang baru dalam bentuk hutang (*debt*). Investor akan secara langsung menyesuaikan jenis investasi dengan kebijakan dividen perusahaan yang bersangkutan. Investor yang menyukai kas, cenderung akan memilih perusahaan yang akan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang lebih menyukai *capital appreciation* tentu saja akan memilih berinvestasi pada saham yang mengalami kenaikan harga, jadi perusahaan dengan kebijakan dividen yang ditentukan akan memiliki investor (*client*). Terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen dalam penelitian (Priyo, 2013), yaitu :

c. *Free Cash Flow Hipotesis*



*Free cash flow hipotesis* menurut Jensen dalam Priyo (2013) yang menekankan pada isu *agency* dengan alasan bahwa manajer dapat meningkatkan kemakmuran dengan mengorbankan pemegang saham dengan menginvestasikan *free cash flow* pada peluang investasi yang tidak menguntungkan dari pada dengan membayar dividen untuk *free cash flow*.

## **2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

### **1 Stabilitas Laba**

Stabilitas laba suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang., dalam hal ini perusahaan cenderung membayarkan *dividend payout ratio* dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

### **2 Kebutuhan Dana bagi Perusahaan**

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) kemudian sisanya untuk pembayaran dividen.

### 3 Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

### 4. Kemampuan untuk Meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

## **2.6 Profitabilitas**

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagai berikut (Harahap, 2009):

## 1. Margin Keuntungan (*Profit Margin*)

*Profit margin* adalah untuk melihat efisiensi perusahaan dalam mencapai volume penjualan untuk menghasilkan laba yang diharapkan. Suatu faktor yang mempengaruhi perkembangan perusahaan adalah sejauh mana perusahaan mengelola usahanya agar dapat menghasilkan laba semaksimal mungkin, sedangkan laba itu sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mencapai tingkat volume penjualan tertentu dengan biaya yang sewajarnya, karena tingkat efisiensi dalam perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula pencapaian *net profit margin* perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Harahap, 2009):

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{laba setelah bunga dan pajak}}{\textit{penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Menurut Harahap (2009), semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

## 2. Tingkat Pengembalian Aset (*Return on Asset*)

*Return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Adapun laba yang dimaksud tersebut adalah laba operasi dan modal adalah jumlah aktiva. *Return on asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksud untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan pada operasi perusahaan untuk

menghasilkan keuntungan. Dengan rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan jumlah investasi dan aktiva yang digunakan menghasilkan operasi tersebut (*Net Operating Assets*). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Harahap, 2009):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Menurut Harahap (2009), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan asset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

### 3. Tingkat Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*)

*Return on equity* (ROE) menyangkut bagaimana modal kemampuan sendiri menghasilkan keuntungan, yang dibandingkan adalah bukan keseluruhan modal tetapi khususnya modal sendiri. *Return on equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih dibanding dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Harahap, 2009):

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{ekuitas}}$$

Rasio ini mengukur berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Menurut Harahap (2009), semakin besar rasionya semakin bagus karena dianggap kemampuan perusahaan yang efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba.



## 2.7 *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)

Menurut Jensen (1986) aliran kas bebas adalah kas yang tersisa seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif setelah membagi dividen. Menurut Kieso (2007) *free cash flow* adalah jumlah dari sisa arus kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006), kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang berjalan.

Menurut White dalam Rosdini (2009) *free cash flow* sebagai aliran kas yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditure* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Sedangkan menurut Brigham (2002) mendefinisikan arus kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan membiayai seluruh investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kegiatan operasi yang sedang berlangsung.

Jadi, dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa aliran kas bebas merupakan kelebihan atau sisa kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, membeli *treasury stock* dan membayar dividen pada investor dengan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset. *Free cash flow* adalah uang yang tersedia secara aktual untuk membayar dividen, bunga dan investasi. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Lihan, 2009):

1. *Operating free cash flow* merupakan uang yang tersedia untuk membayar dividen kepada kreditur atau modal asing

**Operating Free Cash Flow= EAT + Biaya non Kas – Penerimaan non Kas**

OFCF= EAT+Depresiasi-Hak Paten

dimana:

EAT = Laba bersih setelah bunga dan pajak  
 Biaya non Kas = Akumulasi penyusutan (Depresiasi)  
 Penerimaan non Kas = Hak Cipta, Hak Paten dan Merk Dagang

2. *Divident free cash flow* merupakan uang yang tersedia untuk membayar dividen kepada pemegang saham

**DFCF= OFCF- Investasi Bersih**

dimana:

*Operating free cash flow* = aliran kas bebas operasi  
 Investasi bersih = aktiva tetap bersih (total aset tahun sekarang – total aset tahun lalu - depresiasi) + modal kerja bersih (aktiva lancar – hutang lancar)

3. *Investment free cash flow* merupakan uang yang tersedian untuk investasi secara tunai atau mebagikan saham

$$\text{IFCF} = \text{DFCF} + \text{Bunga}$$

Tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis tentang perubahan kas dan setara kas suatu perusahaan pada periode tertentu. Pada laporan arus kas, arus kas diklasifikasikan tiga aktivitas yakni aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

#### 1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih yang juga yang merupakan indikator penentu apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan (Daniati, 2006). Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

#### 2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang, serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut, serta memperoleh dan menjual investasi dan aset jangka panjang produktif (Daniati, 2006). Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas investasi

mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

### 3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu diungkapkan secara terpisah, karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para pemasok modal. Aktivitas pendanaan merupakan cara untuk memprediksi, menarik, dan memperoleh dana untuk mendukung aktivitas usaha. Aktivitas ini meliputi perolehan pinjaman dan pelunasan dana dengan obligasi dan pinjaman lainnya. Aktivitas ini dapat mempengaruhi penarikan oleh pemilik serta pengembalian atas investasi (dividen).

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replika dari beberapa penelitian terdahulu dengan menggunakan proksi variabel dan objek penelitian serta tahun penelitian yang berbeda. Berikut adalah uraian dari beberapa hasil penelitian.

**TABEL 2. 1 RANGKUMAN PENELITIAN TERDAHULU**

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	2015	Liesian Winda	Pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2011-2013.	Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh sedangkan solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap



				kebijakan dividen perusahaan sector <i>property</i> dan <i>real estate</i> .
2	2014	Leditya Jayati	Analisis pengaruh <i>cash flow</i> terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan <i>size</i> perusahaan dan <i>life cycle</i> perusahaan sebagai <i>moderating variable</i> (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012).	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen, <i>life cycle</i> berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen.
3	2012	Ida Ayu Agung Idawati Drs Gede Merta Sudirtha, M.M.	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011.	Peneliti ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4	2009	Dini Rosdini	Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend policy</i> pada perusahaan manufaktur tahun 2000-2002.	Berdasarkan uji t untuk meneliti signifikan diperoleh hasil bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
5	2009	M.A. Arilaha	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (yang diukur menggunakan DPR).

## 2.9 Rerangka Pemikiran

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen merupakan kebijakan menentukan laba perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan sebagai laba tahan. Kebijakan dividen dapat diukur oleh

*dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Peneliti menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen karena pada dasarnya proksi ini digunakan untuk menentukan seberapa besar jumlah bagian dari keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas dapat diukur melalui *profit margin*, *return on asset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Peneliti ini menggunakan proksi *return on equity (ROE)* merupakan perbandingan antara laba bersih (setelah dikurangi dengan biaya-biaya untuk pihak lain termasuk pajak perseroan dan bunga tetap) dibanding dengan modal sendiri. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengambilan yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Hal ini karena perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungannya, semakin besar dividennya.

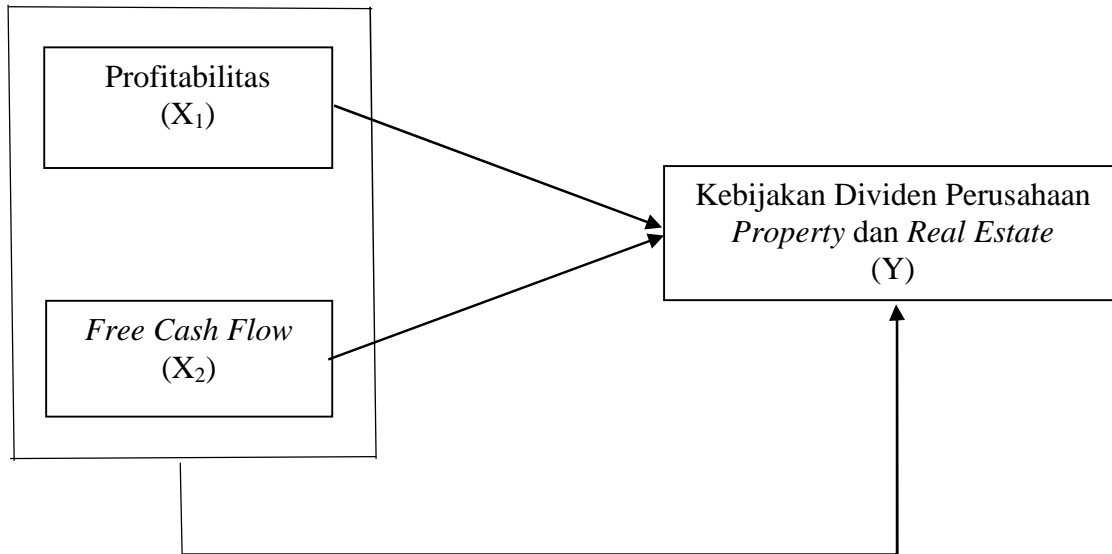
Arus kas (*Cash Flow*) merupakan memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan kondisi likuiditas perusahaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas ini memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi (Harahap, 1998).

*Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Menurut Jensen (1986) aliran kas bebas merupakan kas yang tersisa seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi infisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan *return* yang kecil (Smith dan Kim, 1994). *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskrosioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Menurut Sartono (2010) pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin kuat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Penelitian *free cash flow* dengan

kebijakan dividen di Indonesia telah dilakukan oleh Rosidi dan Fauz (2007) menentukan bahwa *free cash flow* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.



**GAMBAR 2.1 BAGAN KERANGKA PEMIKIR**

## 2.10 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tinjauan pustaka, dan kerangka konseptual yang telah diuraikan sebelumnya sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.



Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh juga kemampuan bagi perusahaan untuk membayar dividen.

*Return on equity* (ROE) yang positif menunjukkan bahwa pada suatu periode total ekuitas yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan begitu pula sebaliknya apabila *return on equity* (ROE) negatif berarti total aset yang digunakan tidak menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tinggi rendahnya *return on equity* (ROE) sebuah perusahaan tentu saja mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil.

Nilai *return on equity* (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan/laba bersih dengan melalui penggunaan ekuitas yang dimiliki dengan persentase yang relatif tinggi. Semakin tinggi nilai *return on equity* (ROE) mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh jumlah keuntungan atau laba bersih yang tinggi pula.

H1: Kinerja profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR)

Peneliti menggunakan *Dividend payout ratio* (DPR) karena ini merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi perusahaan, akan

mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham adalah suatu *free cash flow*.

*Free cash flow* didefinisikan oleh Jensen (1986) sebagai kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh *free cash flow* yang merupakan aliran kas diskresioner yang menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Samat, 1990).

H2: Kinerja *Operating Free Cash flow* (OFCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR)

Pengaruh secara simultan profitabilitas (ROE) dan *Operating free cash flow* (OFCF) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan menggunakan uji statistik yang akan dilakukan pada penelitian ini untuk melihat sejauh apa

pengaruh kedua variabel tersebut. Sesuai dengan latar belakang penelitian, dapat disusun suatu logika bahwa profitabilitas (ROE) dijadikan sebagai proksi profitabilitas pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, berpengaruh positif terhadap terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI yang diproksikan dengan *dividend payout*

*ratio* (DPR).

H3: Kinerja Profitabilitas (ROE) dan Kinerja *Operitng free cash flow* (OFCF) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### ***3.1.1 Variabel Penelitian***

Penelitian ini termasuk penelitian deduktif yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi kepada teori tertentu. Ruang lingkup penelitian ini hanya membatasi pembahasannya pada pengujian apakah profitabilitas dan *free cash flow* perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dan juga profitabilitas sebagai batas kontrol kebijakan dividen. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan *property* dan *real astate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel yang diteliti dalam penelitian diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*.

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan arus kas bebas (*free cash flow*)

##### ***3.1.2 Definisi Operasional Variabel***

Definisi operasional variabel penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel terikat

(dependen) dan 2 (dua) variabel bebas(independen) yang akan dijelaskan berikut ini:

1) Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dinyatakan dengan notasi Y, variabel yang digunakan sebagai variabel dependen di dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan *dividen payout ratio* (Atmaja, 2008):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

2) Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel-variabel yang menjelaskan variabel yang lain (Indriantoro dan Supomo, 2002). Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel bebas (X1,X2), yaitu :

a. Profitabilitas

*Return on equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki perusahaan. *Return on equity* (ROE) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Haharap, 2009):

$$ROE = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{ekuitas}}$$

b. *Free Cash Flow*

Menurut Kieso (2007) *free cash flow* adalah jumlah dari sisa arus kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Aliran kas bebas merupakan kelebihan atau sisa kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, membeli *treasury stock* dan membayar dividen pada investor dengan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset. *Free cash flow* adalah uang yang tersedia secara aktual untuk membayar dividen, bunga dan investasi. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Lihan, 2009):

$$OFCF = \frac{\text{EAT} + \text{Biaya non Kas} - \text{Penerimaan non Kas}}{\text{Total Aset}}$$

**TABEL.3 1 DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL PENELITIAN**

Jenis Variabel	Nama Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
Dependen	<i>Dividend Payout Ratio (Y)</i>	Kebijakan apakah perusahaan akan membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk investasi di masa mendatang.	$\frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$	Rasio
Independen	<i>Return On Equity (X1)</i>	Tingkat pengembalian (laba) yang dapat diperoleh perusahaan dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki (Harahap, 2009).	$\frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Independen	<i>Operating Free Cash Flow (X2)</i>	Uang yang tersedia secara aktual untuk membayar dividen, bunga dan investasi (Lihan, 2009)	$\frac{\text{EAT} + \text{Biaya non Kas} - \text{Penerimaan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio



(Sumber: Dari berbagai literatur)

### **3.2 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu dengan dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan pada situs Bursa Efek Indonesia atau *Indonsian Stock Exchange (idx)* periode 2012-2014.

### **3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *rael estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2014, perusahaan yang tergolong dalam sektor *property* dan *rael estate* periode 2012 – 2014 sebanyak 49 perusahaan. dengan jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian, antara lain:

1. Perusahaan *property* dan *rael estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2012 – 2014).
2. Perusahaan *property* dan *rael estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode penelitian (2012 – 2014).
3. Perusahaan *property* dan *rael estate* konsisten membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian (2012 – 2014).
4. Perusahaan *property* dan *real estate* tidak mengalami kerugian selama periode penelitian (2012 – 2014).

**TABEL 3.2 DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE**

No.	Nama Emiten	Kode Perusahaan
1	Agung Podomoro Land Tbk	APLN
2	Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
3	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST
4	Ciputra Surya Tbk	CTRS
5	Duta Anggada Realty Tbk	DART
6	Intiland Development Tbk	DILD
7	Goa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
8	Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA
9	Jaya Real Property Tbk	JRPT
10	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
11	Metropolitan Land Tbk	MTLA
12	Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
13	Pakuwon Jati Tbk	PWON

(sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah penulis)

Jumlah populasi pada sektor *property* dan *real estate* sebanyak 49 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014, namun perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut sebanyak 13 perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *annual report* dan laporan keuangan masing-masing perusahaan publik periode tahun 2012-2014, serta data perusahaan yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.5 Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode

dokumenter, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan property dan *real astate* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia atau akses internet melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari berbagai buku dan jurnal pendukung dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan dividen, kebijakan dividen, dan pembayaran dividen perusahaan.

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistic melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Supranto (2008), persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = a + X_1 \text{ ROE} + X_2 \text{ OFCF} + e$$

Keterangan :

Y = *Dividend Payout Ratio (DPR)*

a = konstanta

X<sub>1</sub> = *Return On Equity (ROE)*

X<sub>2</sub> = *Free Cash Flow (FCF)*

b<sub>1,2,3</sub> = Koefisien regresi variabel X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>

e = *error*

#### 3.6.2 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif tentang suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum,

minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2013). Standar deviasi kecil menunjukkan nilai sampel atau populasi yang mengelompokkan di sekitar nilai rata-rata hitungannya. Hal ini sebabkan nilainya hamper sama dengan nilai rata-rata. Dapat ditarik kesimpulan bahwa setiap anggota sampel atau populasi mempunyai kesamaan. Sebaiknya, jika nilai standar deviasi besar, maka penyebaran dari rata-rata juga besar.

### 3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah di dalam sebuah model penelitian terdapat masalah-masalah yang mengganggu hasil signifikan penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian akan melakukan normalitas multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

#### 3.6.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel memiliki distribusi normal, model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias (Ghozali, 2007). Dalam penelitian, untuk menguji normalitas data dilakukan dengan uji statistik *one-sample Kolmogorov-smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one-sample kolmogorov-smirnov* adalah:

- 1) Jika hasil *one-sample Kolmogorov-smirnov* diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika hasil *one-sample Kolmogorov-smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

### **3.6.3.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, maka uji jenis ini hanya digunakan untuk penelitian yang memiliki variabel independen lebih dari satu. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation faktor* (VIF), kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih tidak dijelaskan oleh variabel independennya lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10 (Ghozali, 2007).

### **3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang berjenis heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk menguji ada atau tidaknya indikasi heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji *Scatter Plot* dan Uji *Glejser*. Dasar analisis dari *Scatter Plot* yakni jika gambar menunjukkan titik-titik yang menandakan komponen-komponen variabel menyebar secara acak pada bidang *Scatter*, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007). Pengujian yang digunakan untuk mendukung analisis Uji *Scatter Plot* dalam penelitian ini adalah Uji *Glejser*. Ketika Uji *Glejser* menunjukkan hasil analisis signifikan variabel  $> 0,05$ , maka variabel penelitian bebas dari heteroskedastisitas.

#### **3.6.3.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini ( $t$ ) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ( $t-1$ ). Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Run Test*. Jika signifikan residual  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### **3.7 Uji Hipotesis**

#### **3.7.1 Uji signifikan Simultan (Uji F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam modal mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat (Widarjono, 2010). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho : tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel secara bersama-sama.  
Ha : terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.



Penentuan besarnya F hitung menggunakan rumus (Widarjono,2010):

$$F \text{ Hitung} = \frac{\frac{R^2}{(K-1)}}{\frac{(1-R^2)}{(N-K)}}$$

Keterangan :

R = koefisien determinan

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. Ha diterima apabila F hitung > F tabel.
2. Ha diterima apabila probabilitas kurang dari 0,05 ( )

### 3.7.2 Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah dengan pengujian dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Ha terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus (Widarjono, 2010):

$$t \text{ Hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}}$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. Ha diterima apabila  $t_{\text{hitung}}$  lebih besar dari  $t_{\text{tabel}}$ .
2. Ha diterima apabila nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( ).

### 3.7.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah nol sampai dengan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2011).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Hasil penelitian profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* dari 13 sampel perusahaan, dari sampel tersebut terdapat 6 perusahaan yang memiliki *return on equity* mengalami peningkatan setiap tahunnya, 5 perusahaan yang mengalami fluktuatif dan 2 perusahaan yang mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Terlihat bahwa rata-rata *return on equity* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2012 sebesar 14,09% menjadi 14,17% pada tahun 2013 dan semakin meningkat di tahun 2014 menjadi 26,16% yang dikategorikan baik.
2. *Free cash flow* diukur dengan *operiting free cash flow* dari 13 sampel tersebut terdapat 1 perusahaan atau sebesar 8% mengalami peningkatan, 6 perusahaan yang memiliki *free cash flow* mengalami fluktuatif setiap tahunnya, dan 6 perusahaan yang mengalami penurunan di setiap tahunnya. Terlihat bahwa rata-rata *free cash flow* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 mengalami peningkatan setiap tahunnya

dari tahun 2012 0.1274 menjadi 0.1280 pada tahun 2013 dan semakin meningkat di tahun 2014 menjadi 0.1325 yang dikategorikan buruk.

3. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* dari 13 sampel tersebut, 3 perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* mengalami penurunan, 7 perusahaan mengalami fluktuatif dan 3 perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya. Terlihat bahwa rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari tahun 2012 sebesar 22.7234%, naik menjadi 23.4762% pada tahun 2013 dan turun di tahun 2014 menjadi 20.0048% yang dikategorikan buruk.
4. Berdasarkan uji F berpengaruh secara bersama-sama pada variabel *return on equity* dan *operiting free cash flow* terhadap variabel *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan sig F sebesar 0,062 lebih kecil dari 10%. Sedangkan, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan profitabilitas dan *free cash flow* mampu menjelaskan variabel kebijakan dividen sebesar 14,3% dan sisanya 85,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Pengujian secara parsial (uji t) pada variabel ROE terdapat tidak berpengaruh, karena nilai signifikansinya diperoleh sebesar 0,682 (nilai signifikan =10%) artinya variabel ROE tidak berpengaruh terhadap DPR dan pada variabel OFCF nilai signifikansinya diperoleh sebesar 0,057 (nilai signifikan =10%) artinya variabel OFCF berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

## 5.2 Saran

Peneliti memberikan saran berdasarkan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap DPR yang tidak dapat dijelaskan dalam model penelitian ini contohnya ROE dan OFCF dengan DPR
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas tahun pengamatan sehingga hasil menjadi lebih baik.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencari lebih banyak sumber referensi lainnya untuk mendukung penelitian.
4. Kepada manajemen agar sebelum mengasmbil keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan, pihak manajemen harus memperhatikan setiap faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen agar tidak terjadi kekeliruan dalam menetapkan kebijakan dividen.
5. Untuk investor atau calon investor agar lebih cermat dalam memilih perusahaan dimana mereka akan menginvestasikan dana yang mereka miliki agar mendapatkan *return* (dividen) sesuai dengan mereka harapkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustino, Leo. 2008. *Dasar-dasar Kebijakan Publik*. Bandung: Alfabeta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Akhadiyah, Widya. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Yogyakarta: *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Al-Kieso et. 2007. *Pengantar Akutansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Al-Attar, Abed Suzan and Mishiel Suwaidan. 2012. "Corporate Governance and Earning Management. Jordian Evidence". *Journal*. International Business Research.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Arilaha, M.A. 2009. "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Bandi, dan Jogyianto Hartono. 2000."Perilaku Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Deviden". *Jurnal Manajemen*
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu,Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Return Saham". Padang: *Jurnal Akuntansi*.
- Detiana,Tita. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.



- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi, Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Drs. Gede Merta Sudiartha, M.M. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Indriantoro, dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Jama'an. 2008. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang listing di BEI)". Semarang: *Jurnal Universitas Diponegoro*,
- Jayati. Leditya. 2014. "Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size dan Life Cycle Perusahaan sebagai Moderating Variable". Semarang: *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1986. "Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, Available from: <http://papers.ssrn.com>
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur et al. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Buku Dua. Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lihan, Irham dan Yogi. 2009. *Studi Kelayakan Bisnis*. Jakarta: POLIYAMA WIDYAPUSTAKA.
- Levy H. dan Samat, M. 1990. "Capital Investment and Financial Decision, 4<sup>th</sup> edition", Prentice Hall.
- Martono dan Harjito, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Murdifin Haming dan Salim Basalamah. 2010. *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Modigliani, F. dan Miller, H. 1958. "The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory Of Investment". *American Economic Review*.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.

- Priyo, Estika Maulida. 2013. Analisis Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Growth dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). Semarang: *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio". Bandung: Working Paper in Accounting and Finance. Universitas Padjajaran.
- Rosidi, dan Achmad Fauz. 2007. "Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi & Manajemen*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Suratman, 2001, *Studi Kelayakan Proyek: Teknik dan Prosedur Penyusunan Laporan*. Edisi Pertama, Yogyakarta: J & J Learning.
- Supranto. 2008. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi Edisi Pertama Cetakan Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wahab, Abdul Solichin. 2004. *Analisis Kebijakan dari Formulasi Ke Implementasi Kebijakan Negara*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan Edisi pertama*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winda, Liesian. 2015. Pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2011-2013. Bandar Lampung: *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Bursa Saham OK. 2016. [www.bursasahamok.co.id](http://www.bursasahamok.co.id).