

PENGARUH FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2019

1st Endah Eklesiawati, 2nd Nelli Novyarni, SE., M.Si., Ak., CSRS., CSRA., CSP

Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jakarta, Indonesia

eklesiawatiendah@yahoo.co.id; nelly_novyarni@stei.ac.id

***Abstract** - Banyak faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio .Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh free cash flow, likuiditas dan leverage terhadap Dividend Payout Ratio baik secara parsial maupun simultan.Strategi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi penelitian yang bersifat asosiatif dan metode yang digunakan adalah dokumentasi. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data yang bersifat kuantitatif yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diaudit tahun 2014-2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling.*

Hasil penelitian membuktikan bahwa: 1) Free Cash Flow berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.2) Likuiditas berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio .3) Leverage berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. 4) Free Cash Flow, Likuiditas dan Leverage berpengaruh secara simultan terhadap Dividend Payout Ratio.

***Keywords:** Free Cash Flow, Likuiditas, Leverage and Dividend Payout Ratio*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan terjun dalam pasar modal dalam rangka pengembangan bisnisnya. Pasar modal sendiri merupakan suatu kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek, dimana banyak investor menanamkan dananya pada berbagai instrumen yang diterbitkan oleh Perusahaan Publik atau biasa disebut investasi. “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya

lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang” (Syahyunan, 2015:1)

Investor menanamkan dananya dengan tujuan memperoleh pengembalian berupa dividen. Dalam hal ini perusahaan juga memiliki tujuan untuk mendapatkan aliran modal untuk perluasan usaha di samping memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu yang menjadi tujuan penanam modal saat memutuskan untuk berinvestasi antara lain untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan dan untuk meningkatkan kemakmuran penanam modal tersebut. Investasi sangat erat kaitannya dengan aktivitas penarikan sumber-sumber dana yang digunakan untuk pengadaan barang modal saat sekarang. Dengan barang modal tersebut diharapkan akan menghasilkan aliran produk baru di masa depan.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dalam hal menentukan kebijakan dividen perusahaan harus memperhatikan berbagai hal. Karena kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen akan mempengaruhi kinerja perusahaan dikemudian hari. Sebelum sebuah perusahaan membagikan dividen, perusahaan perlu mengevaluasi seberapa besar tingkat Rasio pembayaran dividen tersebut. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara Dividen dengan laba bersih yang diperoleh. Kebijakan dividen diharapkan dapat menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Dividend Payout Ratio secara umum memiliki arti rasio dari penjumlahan total dividen yang dikeluarkan untuk pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. “*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham” (Hery, 2016:145). Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan gambaran tentang seberapa banyak dana yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham dibandingkan dengan seberapa banyak dana yang tersisa untuk diinvestasikan kembali dalam ekspansi, pelunasan hutang, atau menambah cadangan kas perusahaan (laba ditahan). Perusahaan berusaha sebisa mungkin menjaga pembayaran dividen dengan baik. Karena hal ini dapat mempengaruhi harga saham dan citra perusahaan. Kebanyakan investor akan menganggap performa perusahaan buruk.

Christine (2017) selaku Analis Mirae Asset mengungkapkan, PT. Gudang Garam (GGRM) pada tahun 2017 memiliki arus kas yang sangat kuat, sehingga *Dividend Payout Ratio* perusahaan ini ada di tingkat 75%. Meskipun terdapat rencana pembangunan bandara pada tahun 2018, biayanya tidak akan signifikan dan memperkirakan capex untuk bandara mencapai 2 triliun pertahun. Pada kuartal IV/2017, laba bersih GGRM Rp2,335 triliun, tumbuh 12,5 persen secara year on year dan 1,7 persen secara kuartalan (QoQ). Secara kumulatif, di sepanjang 2017, laba bersih GGRM capai Rp7,75 triliun. Kemudian pada tahun 2018, laba Gudang Garam yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk adalah sebesar Rp7,79 triliun, dividen payout sebesar 64,18% atau turun dari tahun sebelumnya.

Di lain pihak, Presiden Direktur PT. Unilever, Hemant Bakshi mengungkapkan pada tahun 2017, PT. Unilever berhasil membagikan dividen 2017 mendekati 100% rasio pembayaran dividen. PT Unilever berencana membagikan dividen final tahun 2017 sebesar Rp 505 per saham. Akhir 2017, UNVR membagikan dividen interim 2017 sebesar Rp 410 per saham. Jadi, PT. Unilever mengalokasikan dividen 2017 sebesar Rp 915 per saham atau Rp 6,9 triliun dengan laba bersih senilai Rp 7 triliun. Sancoyo Antarikso selaku Direktur UNVR mengatakan untuk ekspansi tahun ini, Unilever berfokus untuk memahami kebutuhan konsumen dan menyiasati portofolio, dengan mengalokasikan belanja modal atau capital expenditure sebesar 1,5 Triliun. Tingginya tingkat pembaharuan saham membuat UNVR mengalami kenaikan harga saham 0,43% menjadi Rp 46.400 per saham.

Kemudian ada pula PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) yang memiliki tingkat DPR yang tinggi. Dilansir data harga penutupan perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 27 Mei 2019, DPR HMSP bahkan mencapai 101,03% dengan pembagian dividen terendah yakni hanya sebesar

Rp 177,2/saham. Besarnya pembagian dividen tersebut lebih tinggi dari laba bersih 2018 yang mencapai Rp 13,53 triliun. Hal ini dikarenakan PT. HM Sampoerna memasukkan laba ditahan dari tahun sebelumnya.

UNVR dan HMSP merupakan emiten yang mencatatkan rata-rata payout ratio tertinggi. Kepala Riset FAC Sekuritas Wisnu Prambudi Wibowo (2019) mengungkapkan hal ini karena melihat kecenderungan emiten tidak agresif dan cenderung berhati-hati dalam ekspansi. Meskipun demikian, DPR juga tergantung dari kebijakan perusahaan dalam melakukan ekspansi ataupun mengoptimalkan laba bersih sebagai dividen. Emiten besar seperti HMSP dividen yang dibagikan cenderung tinggi karena HSMP tidak agresif dalam melakukan ekspansi. Emiten tersebut lebih cenderung untuk memanfaatkan kapasitas serta meningkatkan efisiensi yang ada.

Angka-angka yang tertera pada *Dividend Payout Ratio* memiliki arti tersendiri, jika sebuah perusahaan memiliki angka DPR 0%, maka perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali, hal ini mungkin dana tersebut digunakan untuk melakukan pembayaran liabilitas yang lainnya atau perusahaan sedang melakukan investasi yang memerlukan dana besar. Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya DPR dengan presentase 0% pada perusahaan baru mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Namun bagi perusahaan yang sudah bertahun-tahun berada dalam industry, tidak dianggap baik jikalau memiliki presentase 0%. Karena hal ini sangat mempengaruhi citra perusahaan dan dapat menyebabkan turunnya harga saham. Sedangkan jika sebuah perusahaan *Dividend Payout Ratio*nya berkisar 50%, hal ini berarti 50% sisanya dari laba bersih digunakan perusahaan untuk berinvestasi pada instrument lain atau melakukan pembayaran liabilitas. Hal ini baik, dikarenakan tidak semua laba yang diperoleh digunakan untuk pembiayaan lain maupun tidak semua laba yang dihasilkan dibagikan kepada pemegang saham. Yang berarti tidak ada dana yang akan digunakan untuk Research & Development. Karena perusahaan tetap harus memikirkan pertumbuhan bisnis demi keberlangsungan usaha itu sendiri. Jika tingkat DPR suatu perusahaan 100% maka seluruh laba bersih dibagikan sebagai dividen. Hal ini berarti perusahaan tidak mempertahankan laba bersih sebagai investasi. *Dividend Payout Ratio* yang terlalu tinggi tidak selalu dikatakan bagus. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang terlalu tinggi dapat menghambat emiten untuk bertumbuh dan mengembangkan bisnisnya.

Dikatakan sehat jika tingkat *Dividend Payout Ratio* sebuah perusahaan berkisar antara 35% sampai dengan 55%. Pada tingkat tersebut perusahaan masih dikatakan sehat dan sesuai dengan sudut pandang investor. Hal ini berarti perusahaan masih memiliki dana tersisa untuk didistribusikan pada instrument investasi lain yang berpotensi mengembangkan perusahaan. Namun pada kenyataannya di Indonesia ada beberapa perusahaan yang bahkan membagikan dividen dengan tingkat DPR di atas 55% bahkan mendekati 100% seperti yang telah penulis kemukakan pada fenomena di atas.

Hal ini tentu bertolak belakang dengan teori yang menyebutkan bahwa DPR yang sehat adalah 35% hingga 55%. DPR dengan tingkat 75% hingga 95% dianggap sangat tinggi, ini berarti perusahaan membagikan hampir semua penghasilan yang mereka dapatkan untuk dividen, hal ini beresiko kedepannya perusahaan akan memangkas dividen dikemudian hari atau tidak akan meningkatkan pembagian dividen nya. Sedangkan perusahaan yang memiliki DPR pada tingkat 95% hingga 150% dianggap tidak akan berkelanjutan dalam membagikan dividen nya. Karena perusahaan tersebut membagikan dividen lebih banyak dari pada laba bersih yang mereka peroleh. Ada dua kemungkinan yang akan terjadi, pertama perusahaan akan banyak memangkas jumlah dividen yang dibagikan, atau tidak membagikan dividen sama sekali.

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan juga perlu memperhatikan berbagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, salah satunya *Free Cash Flow* (FCF) atau disebut juga aliran dana bebas. Aliran dana bebas ini merupakan sisa arus kas operasi yang benar-benar di distribusikan kepada para pemegang saham. *Free Cash Flow* (FCF) atau yang disebut juga dengan CAPEX merupakan dana yang tersisa setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal maupun membayar kewajiban – kewajibannya. Adanya pertumbuhan FCF seringkali diindikasikan dengan adanya pertumbuhan pendapatan perusahaan, perusahaan berhasil

meningkatkan efisiensi, perusahaan melakukan pengurangan biaya, melakukan pembelian kembali saham, maupun adanya penghapusan utang. Maka dari itu seharusnya para investor sangat memperhatikan *Free Cash Flow* sebagai ukuran sebuah nilai ketika hendak menanamkan modalnya pada suatu instrumen investasi.

Ada hal yang dapat diperhatikan, misalnya harga saham suatu perusahaan tergolong rendah, namun ketika kita melihat *Free Cash Flow* cenderung tinggi, investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena ada kemungkinan tingkat pengembalian dan nilai saham akan cenderung naik. Di sisi lain jika FCF sebuah perusahaan menurun, hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mempertahankan kenaikan pendapatan, atau pendapatan cenderung menurun. *Free Cash Flow* yang kurang memadai menyebabkan perusahaan mengambil langkah menaikkan tingkat liabilitas dengan menambah tingkat utangnya. Ada kemungkinan FCF suatu perusahaan akan sangat bervariasi dari tahun ke tahun, oleh karena itu pengukuran harus dilakukan beberapa tahun, untuk melihat tren FCF itu sendiri pada sebuah perusahaan, dikarenakan adanya pengeluaran modal yang mungkin bervariasi tergantung dari industry perusahaan tersebut.

Investor sebelum melakukan investasi, hendaknya juga melihat apakah FCF suatu perusahaan terlalu tinggi. Karena jika FCF perusahaan terlalu tinggi, berarti mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aliran dana bebasnya menjadi investasi atau melakukan ekspansi usaha. Begitu juga sebaliknya, jika didapati FCF suatu perusahaan negative, maka mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan capital expenditure nya lebih tinggi dibandingkan dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah *leverage*. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (source of funds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* merupakan strategi investasi yang digunakan untuk menggali potensi keuntungan dengan menggunakan uang pinjaman sebagai modal. Dengan menggunakan *leverage*, investor dapat memperkuat pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Namun ada beberapa investor yang kurang menyukai penggunaan *leverage* ini secara langsung, hal ini dapat diatasi dengan melakukan investasi pada perusahaan yang menggunakan hutang pinjaman sebagai kegiatan dalam operasional bisnis perusahaan tersebut atau melakukan ekspansi bisnisnya.

Oleh karena *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividend. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* akan mempengaruhi ukuran *Dividend Payout Ratio* suatu perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arilaha (2007 : 84), mengungkapkan bahwa *Free Cash Flow*, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *Dividend Payout Ratio*. Sama halnya pada penelitian yang dilakukan oleh Sutoyo, Prasetyo dan Kusumaningrum (2011:82) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka, berdasarkan hal tersebut, maka peneliti menarik garis permasalahan dalam penelitian ini yaitu “apakah ada pengaruh dari *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas terhadap Dividen Payout Ratio sebuah perusahaan“. Penelitian ini bertujuan : 1) Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. 2) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. 3) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. 4) mengetahui apakah *Free Cash Flow*, likuiditas, *leverage*, secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Free Cash Flow

Menurut Kieso (2015:212), *Free Cash Flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Ross. et. Al (2015:45) mengemukakan bahwa terdapat 3 (tiga) komponen perhitungan *free cash flow*, antara lain arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi merupakan perhitungan yang didapatkan dengan menghitung selisih antara pendapatan dan biaya melalui arus kas. Belanja modal adalah pengeluaran anggaran yang dilakukan perusahaan untuk menambah modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih dari aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan apabila menghasilkan hasil yang positif hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau sehat, demikian yang diungkapkan oleh Ross *et. al.* (2015:48) dibawah ini:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

Sumber: Ross *et. al.* (2015:48)

Keterangan:

NCS = Net Capital Service (Belanja modal perusahaan)

NWC = Net Working Capital (Pengeluaran modal kerja perusahaan)

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif dengan utang lancarnya (Hanafi dan Halim, 2014: 37). Hani (2015:121) juga mengungkapkan, pengertian likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Sedangkan Kasmir (2014:129) mengungkapkan likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Current Ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban lancar atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan, menurut pengertian Kasmir (2014: 134). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui sebanyak apa aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan utang lancarnya. Nilai proporsional (1 kali) dari rasio ini adalah yang terbaik. Rasio yang terlalu rendah, maka dianggap kurang aman tingkat liquidity-nya, sedangkan jika terlalu tinggi hal tersebut juga kurang bagus karena mengindikasikan banyak pos-pos aset lancar yang berlebihan dan juga mengindikasikan adanya kas menganggur.

Rumus Current Ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Total Current Assets} / \text{Total Current Liabilities}$$

Sumber : Kasmir (2014:134)

Leverage

Rasio *leverage* mengacu kepada seberapa besar aset dipergunakan dan seberapa besar sumber dana dipergunakan oleh perusahaan, dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Harahap (2015:306) mengungkapkan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai melalui pendanaan eksternal atau utang dengan kemampuan yang digambarkan melalui ekuitas. Setiap pendanaan melalui utang dapat berpengaruh pada tingkat pengembalian, rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar resiko keuangan perusahaan. Hery (2015:190) mengungkapkan rasio solvabilitas atau *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan membiayai aset menggunakan utang, atau seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan untuk pemenuhan aset. Sedangkan menurut Kasmir (2015:151) rasio *leverage* mengukur tingkat pembiayaan aktiva sebuah perusahaan melalui utang. Hal ini berarti mengukur tingkat beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibanding dengan aktivitya.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara utang dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan atau untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Hery (2015:156) menyatakan Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau sejauh mana utang berpengaruh pada pembiayaan aset. Rasio ini menunjukkan berapa presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Jika presentase utang terhadap aset rendah, maka dapat dikatakan kinerja perusahaan semakin membaik, dengan menurunnya porsi utang, resiko gagal bayar juga menurun. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa sebagian investasi didanai melalui pendanaan internal atau modal sendiri.

Rumus untuk menghitung Debt to Asset Ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} : (\text{Total Liabilitas} : \text{Total Aktiva})$$

Sumber : Kasmir (2016:156)

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Jadi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Horne dan Wachowiz, Jr (2014:216) mengatakan *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Namun jika menahan dana yang lebih besar, maka akan menyisakan lebih sedikit untuk pembayaran dividen, sehingga aspek utama dari kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* adalah menentukan berapa alokasi dana yang tepat untuk dividend maupun laba ditahan perusahaan. Besar kecilnya prosentase *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan kondisi perusahaan. Jika saham yang diberikan dalam bentuk dividend lebih tinggi, maka nilai Dividend Payout Ratio juga semakin tinggi, sebaliknya semakin kecil Dividend Payout Ratio porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan

Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* :

$$DPR = \text{Dividend per lembar saham} : \text{Net Profit per lembar saham}$$

Sumber: Fahmi (2015:139)

Free Cash Flow dengan Dividend Payout Ratio

Free cash flow menurut Kieso (2015:212) merupakan arus kas bebas yang berasal dari sisa arus kas operasi dikurangkan dengan pengeluaran modal, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Dermawan (2014:273) mengungkapkan *agency cost* merupakan biaya yang timbul karena perusahaan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor, sehingga menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini memungkinkan pihak manajemen akan menghamburkan *free cash flow* yang sehingga mengakibatkan terjadinya ketidak efisiensinya kinerja perusahaan. Seringkali keputusan manajer bertentangan dengan harapan pemegang saham yakni berupa dividen. Oleh karena itu tinggi rendahnya *free cash flow* akan mempengaruhi kebijakan dividend yang berpengaruh pula pada *Dividend Payout Ratio*. Sehingga semakin tinggi *free cash flow* akan menyebabkan semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio*.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muthusamy (2010:29) yang mengemukakan *free cash flow* memiliki hubungan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Begitu pula yang diungkapkan oleh Ambarwati (2014:355), dari hasil pengujian, dibuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi, perusahaan akan lebih mudah Dalam menentukan kebijakan dividend. Karena *free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa sisa arus kas dari operasi masih lebih besar daripada pengeluaran untuk investasi aset maupun pengeluaran modal lainnya.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, et al. (2014:30) dan Arilaha (2007 : 84), yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio*. Karena perusahaan dengan sisa arus kas kecil juga tetap dapat membagikan dividend karena ingin menjaga performa perusahaan dan kepercayaan investor.

Likuiditas dengan Dividend Payout Ratio.

Likuiditas dalam sebuah perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Berdasarkan hal ini, sangat dimungkinkan bagi perusahaan yang memiliki likuiditas baik, dapat membayarkan dividen dengan baik pula. Likuiditas dapat ditunjukkan dalam Current Ratio. Investor biasanya menyukai perusahaan dengan tingkat risiko gagal bayar yang kecil. Oleh karena itu, investor pada umumnya akan melihat tingkat rasio likuiditas perusahaan. Pada umumnya perusahaan akan mendahulukan pembayaran-pembayaran kewajiban terlebih dahulu. Oleh karena itu, sangat memungkinkan jika likuiditas perusahaan tinggi, maka hal ini akan berpengaruh pada rasio tingkat pembayaran dividend atau *Dividend Payout Ratio* . Danang dan Fathonah (2015:168) juga mengungkapkan bahwa likuiditas adalah hal utama yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen, karena pembayaran dividend merupakan arus kas keluar, maka jika posisi aset yang likuid semakin besar, maka besar pula kemungkinan perusahaan membayarkan dividen. Likuiditas juga meningkatkan keyakinan investor pada sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017:69), John dan Muthusamy (2010:29) dan Komrattanapanya, et al (2013:265) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Karena semakin kecil risiko gagal bayar perusahaan, maka perusahaan memiliki aset yang lebih banyak daripada kewajibannya, sehingga perusahaan dapat membagikan laba yang didapatkan oleh perusahaan sebagai dividen. Bertolak belakang dengan penelitian Arilaha (2007 : 84). Hal ini dikarenakan tinggi maupun rendahnya tingkat likuiditas perusahaan, tidak selalu mempengaruhi besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti melakukan pembayaran dividend yang baik juga.

Leverage dengan Dividend Payout Ratio

Dalam siklus hidup sebuah perusahaan, pasti selalu dibutuhkan modal sebagai penggerak ekonomi perusahaan tersebut, atau untuk melakukan pengembangan usaha maupun ekspansi usaha. Modal dapat berasal dari eksternal maupun internal. Rasio *leverage* yang diproksikan Dalam DER menunjukkan seberapa besar tingkat pendanaan eksternal yang dipakai oleh sebuah perusahaan Dalam kegiatan operasinya. Oleh karena itu hal ini akan berpengaruh terhadap kebijakan dividend. Karena laba perusahaan akan dilakukan untuk melunasi bunga dan pokok hutang, sehingga dapat mengakibatkan dana yang akan dibagikan sebagai dividend cenderung menurun.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2014:355), yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal senada diungkapkan oleh Kambey (2017:69) dimana dalam penelitiannya *leverage* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Komrattanapanya, et al (2013:265) juga mengungkapkan *leverage* secara signifikan mempengaruhi pembayaran dividen. Deni, et al. (2016:362) menunjukan variabel *leverage* yaitu Debt To Equity Ratio memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini karena perusahaan dengan beban hutang yang terlalu tinggi, tentu akan berfikir secara matang ketika akan membagikan dividend, karena jika semua modal perusahaan berasal dari hutang, maka risiko gagal bayar perusahaan juga semakin tinggi. Perusahaan akan mendahulukan pembayaran bunga dan pokok hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan melakukan pembagian dividend.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007 : 84), John dan Muthusamy (2010:29) dan Fitri, et al. (2016:96), yang mengungkapkan bahwa *leverage* dalam DER tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Ini menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang berarti bahwa perusahaan tidak akan mengurangi pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham.

Free Cash Flow, Likuiditas dan Leverage dengan Dividend Payout Ratio

Free Cash Flow, likuiditas dan *leverage*, merupakan tiga faktor penting yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Ketiga hal tersebut dapat mempengaruhi penentuan kebijakan dividend. Ketika perusahaan memiliki *free cash flow* dan likuiditas berlebih, maka perusahaan tidak akan ragu untuk membagikan dividend, sedangkan ketika perusahaan mendapati bahwa tingkat rasio *leverage*-nya mengalami peningkatan, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan laba yang di peroleh untuk membayar pokok hutang dan bunga-nya. Karena bagaimanapun juga, investor akan melihat apakah perusahaan tersebut dalam kesulitan keuangan atau tidak. Sehingga ketiga faktor tersebut secara serempak akan mempengaruhi kebijakan dividen.

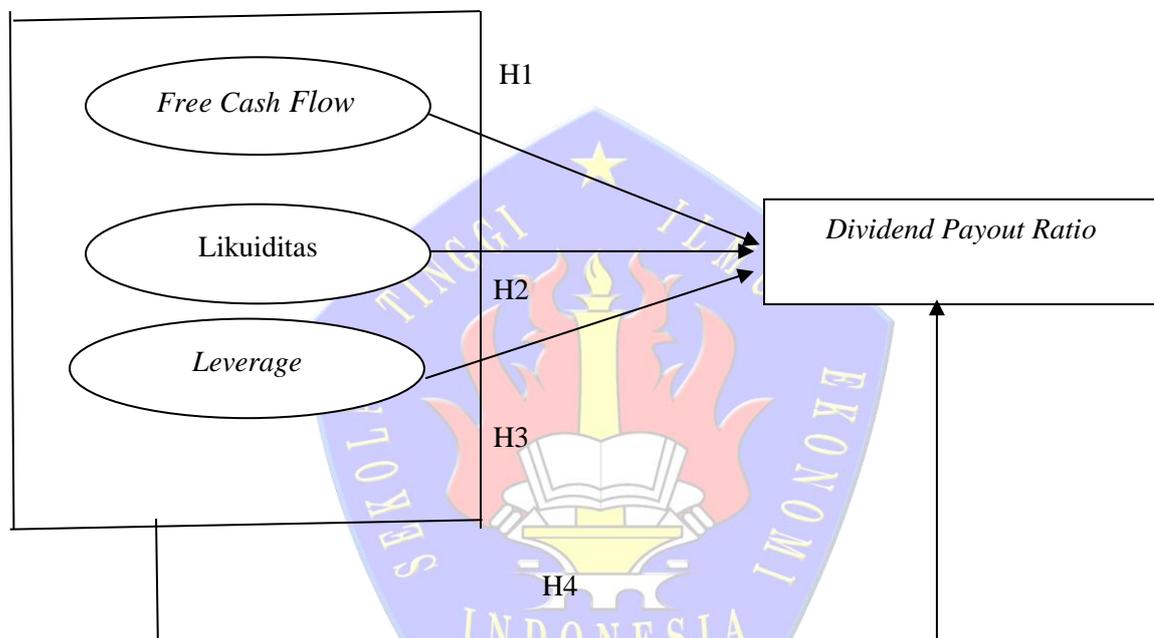
Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2014:355), dari hasil analisis regresi panel A dan panel B, menunjukkan bahwa DER dan *Free Cash Flow* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, et al. (2014:30), juga dikemukakan bahwa DER dan CR secara simultan berpengaruh terhadap DPR. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007:18) dimana dalam penelitiannya dikemukakan bahwa baik *free cash flow*, likuiditas, maupun *leverage* secara bersama-sama tidak mempengaruhi kebijakan dividend. Karena besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* tidak ditentukan dari ke-tiga factor tersebut. Seperti pada *free cash flow*, jika arus kas perusahaan tidak memungkinkan perusahaan dapat mengambil dari pendanaan internal, pada likuiditas, besar kecilnya likuiditas tidak mempengaruhi pembayaran dividend, begitupula pada *leverage*, dimana manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan debtholder namun juga shareholder.

Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Konseptual Pemikiran

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah Dalam sebuah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, namun belum berdasarkan fakta-fakta secara empiris yang diperoleh melalui penelitian. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H4 : *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, berikut kerangka pemikiran yang sesuai dengan teori tersebut sebagai berikut :



Gambar 1.1. Kerangka Konseptual Penelitian

3. METODA PENELITIAN

Strategi penelitian yang digunakan pada penelitian ini merujuk pada model asosiatif atau biasa disebut kausalitas. Model pendekatan kuantitatif menggunakan strategi asosiatif atau kausalitas adalah model peramalan yang mempertimbangkan variabel-variabel atau yang bisa mempengaruhi jumlah yang sedang diramalkan. Metode ini menggunakan pendekatan sebab-akibat, dan bertujuan untuk meramalkan keadaan di masa yang akan datang dengan menemukan dan mengukur beberapa variabel bebas (independen) yang penting beserta pengaruhnya terhadap variabel tidak bebas yang akan diramalkan. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang akan digunakan merupakan data-data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dan bersifat kuantitatif. Sugiyono (2018:35-36) mengungkapkan metode kuantitatif adalah sebagai berikut:

“Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.”

Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas, obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi umum adalah seluruh subjek penelitian. Populasi sasaran adalah populasi yang menjadi sasaran keberlakuan kesimpulan penelitian. Populasi dari penelitian ini secara umum adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan yang menjadi populasi sasaran adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2019. Lingkup penelitian dibatasi pada periode 2014 sampai dengan 2019 karena peneliti ingin memfokuskan pada periode terbaru sehingga lebih mencerminkan kondisi perekonomian pada saat ini.

Sampel menurut Sugiyono (2017: 81) merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi. Sampel merupakan bagian representatif dari sebuah populasi, sehingga kesimpulannya dapat diberlakukan untuk populasi tersebut. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling yang bertujuan agar penulis mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria dalam penelitian (Chandrarini, 2017:127). Kriteria dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masih terdaftar di BEI Periode 2014 sampai 2019 (Belum Delisting)
2. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2014 sampai dengan 2019
3. Membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2014 sampai dengan 2019 (Hingga RUPS 30 Juni 2020)

Terdapat sebanyak 141 Populasi pada penelitian ini dan berdasarkan tiga kriteria di atas, dari populasi yang berjumlah 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2019, maka diambil sampel sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi ketiga kriteria tersebut.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DPR	FREE_CASHFLOW	CURRENT_RATIO	DEBT_TOEQUITY
Mean	0.425641	2,126,418	2.736282	0.75141
Median	0.4	163,561	1.85	0.485
Maximum	1.02	19,208,942	10.25	3.75
Minimum	-0.6	(4,964,282)	0.75	0.07
Std. Dev.	0.287969	4,906,614	2.039315	0.720147
Observations	78	78	78	78

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019

Dari table hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai minimum sebesar -0.6 atau -60% yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2015. Nilai maksimum adalah sebesar 1.02 atau 102% yang dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2019. Serta rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur berada pada angka 0.42561 atau 42.561%. Yang berarti sebagian besar perusahaan manufaktur telah membagikan dividen dengan presentasi hampir 50% dari laba bersih mereka. Kemudian standar deviasi pada penelitian ini adalah sebesar 0.287969 atau 28.80% yang berarti secara statistik sejak tahun 2014 hingga 2019 besaran *Dividend Payout Ratio* sudah relatif baik, karena nilai standar deviasi yang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya maka menunjukkan bahwa simpangan data *Dividend Payout Ratio* relatif baik.

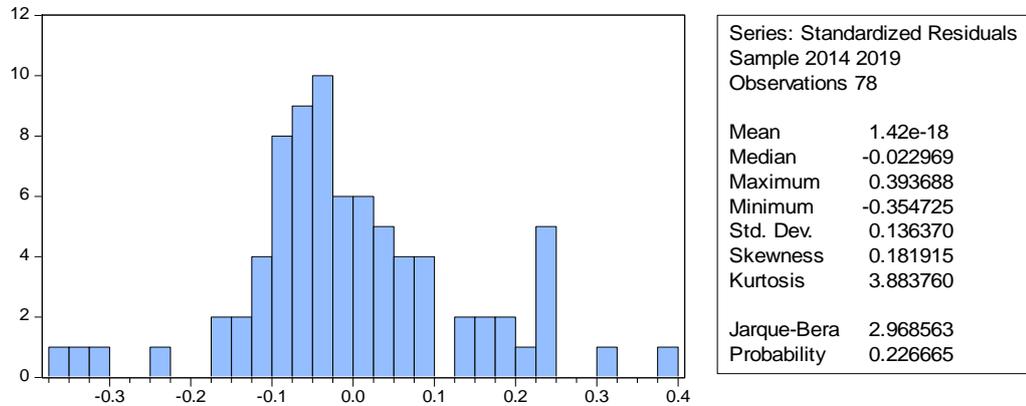
Variabel independen *Free Cash Flow*, memiliki nilai minimum sebesar (4,964,282) yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2019. Nilai maksimum adalah sebesar 19,208,942 yang dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2018. Serta rata-rata *Free Cash Flow* perusahaan manufaktur berada pada angka 2,126,418. Hal ini menandakan bahwa secara rata-rata, perusahaan manufaktur masih baik dalam pengelolaan finansialnya, sehingga memiliki *Free Cash Flow* yang cukup. Selanjutnya, standar deviasi *Free Cash Flow* pada penelitian ini adalah sebesar 4,906,614 yang berarti secara statistik sejak tahun 2014 hingga 2019 besaran *Free Cash Flow* masih berdistribusi relative kurang baik, karena nilai standar deviasi yang relatif lebih besar jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, maka menunjukkan bahwa simpangan data *Free Cash Flow* relatif kurang baik.

Variabel independen berikutnya adalah Likuiditas, dari data diatas dapat dilihat bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0.75 atau 75% yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2018 dan nilai maksimum adalah sebesar 10.25 atau 1025% yang dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2014. Serta rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur berada pada angka 2.736282 atau 273.63%. Hal ini menandakan bahwa secara rata-rata, perusahaan manufaktur masih dalam kondisi baik dan diperkirakan akan mampu melunasi kewajiban yang jatuh tempo. Selanjutnya, standar deviasi likuiditas pada penelitian ini adalah sebesar 2.039315 yang berarti secara statistik sejak tahun 2014 hingga 2019 variabel independen likuiditas berdistribusi relatif baik, karena nilai standar deviasi yang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, maka menunjukkan bahwa simpangan data likuiditas relatif baik.

Variabel *leverage* yang dihitung melalui Debt to Equity Ratio, menunjukkan nilai minimum sebesar 0.07 yang dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) pada tahun 2014 dan nilai maksimum *leverage* pada penelitian ini adalah sebesar 3.75 atau 375% yang dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2019. Serta rata-rata *leverage* perusahaan manufaktur berada pada angka 0.75141 atau 75.141%. Hal ini menandakan bahwa secara rata-rata, perusahaan manufaktur masih dalam kondisi finansial yang terbilang cukup baik, karena angka rasio *leverage* yang dihitung melalui Debt to Equity Ratio masih kurang dari 1 atau 100%, dan diperkirakan akan mampu melunasi kewajibannya. Selanjutnya, standar deviasi *leverage* pada penelitian ini adalah sebesar 0.720147 yang berarti secara statistik sejak tahun 2014 hingga 2019 variabel independen *leverage* berdistribusi relatif baik, karena nilai standar deviasi yang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, maka menunjukkan bahwa simpangan data *leverage* relatif baik.

4.2 Uji asumsi klasik

4.2.1 Uji Normalitas



(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Gambar 2.1. Uji Normalitas Data

Dari grafik histogram dan uji statistik jarque bera (JB-Test) berdasarkan grafik uji normalitas diatas, dapat dilihat nilai probabilitasnya sebesar 0.226665. Data dikatakan normal jika probability > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, yaitu 0.226665 > 0.05

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2. Uji Multikolinearitas

	FREE_CASHFLOW	CURRENT_RATIO	DEBT_TO_EQUITY
FREE_CASHFLOW	1	0.061167796	0.105397502
CURRENT_RATIO	0.061167796	1	-0.727619938
DEBT_TO_EQUITY	0.105397502	0.727619938	1

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage* bebas dari uji multikolinearitas disebabkan memiliki nilai korelasi dibawah 0.80 yaitu antara lain :

- 1) *Free Cash Flow* terhadap Current Ratio dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.061167796
- 2) *Free Cash Flow* terhadap Debt to Equity dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.105397502
- 3) Current Ratio dan Debt To Equity dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.727619938
- 4) Debt To Equity dan Current Ratio dan sebaliknya memiliki nilai korelasi sebesar 0.727619938

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas

UJI HETEROSKEDASTISITAS			
Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.62812	Prob. F(3,74)	0.5991
Obs*R-squared	1.93689	Prob. Chi-Square(3)	0.5856
Scaled explained SS	2.34438	Prob. Chi-Square(3)	0.5041

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Dapat dilihat dari nilai probabilitas chi square memiliki nilai sebesar 0.5856 yaitu $p\text{-value} \geq$ dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada data penelitian.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4. Uji Autokorelasi

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/07/20 Time: 13:36
 Sample: 2014 2019
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 78
 Swamy and Arora estimator of component variances

R-squared	0.224894	Mean dependent var	0.289285
Adjusted R-squared	0.193471	S.D. dependent var	0.120524
S.E. of regression	0.108239	Sum squared resid	0.866958
F-statistic	7.156953	Durbin-Watson stat	1.740771
Prob(F-statistic)	0.000277		

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Hasil pengujian di atas, diuji menggunakan Durbin Watso dan dapat dilihat bahwa nilai DW yang terletak antara $dU < dw < 4-dU$ menandakan tidak adanya autokorelasi. Berdasarkan table durbin Watson dengan $\alpha = 5\%$, jumlah observasi (n) pada penelitian ini sebanyak 78 dan jumlah variabel bebas (k) sebanyak 3, diperoleh nilai $dL=1.5535$ dan $dU=1.7129$ maka nilai DW yang diperoleh sebesar 1.740771 yang berada diantara $1.7129 < 1.740771 < 1.5535$ artinya dalam model regresi ini tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

4.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.1. Uji Chow

Tabel 4.5. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.758569	(12,62)	0.0000
Cross-section Chi-square	50.92252	12	0.0000

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Pada hasil *chow test*, *common effect vs fixed effect* diatas, diperoleh nilai probabilitas (P-value) *cross section Chi-square* sebesar $0.0000 \leq 0,05$ maka hipotesis H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti model Fixed Effect Model (FEM) yang digunakan.

4.3.2. Uji Hausman

Tabel 4.6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.892872	3	0.0754

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Pada hasil *hausman test*, *random effect vs fixed effect* diatas, diperoleh nilai probabilitas (P-value) *cross section random* sebesar $0.0754 \leq 0,05$ maka hipotesis H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti model *Random Effect Model* (REM) yang digunakan.

4.3.3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.7. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.88912	0.380008	15.26913
	-0.0001	-0.5376	-0.0001

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Pada hasil uji *Lagrange Multiplier test*, *random effect vs common effect* diatas, diperoleh *cross section Breusch-pagan* < 0.05 yaitu $0.0001 < 0.05$ maka hipotesis H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti model *Random Effect Model* (REM) yang digunakan.

4.4. Kesimpulan Pemilihan Model dan Metode Estimasi Regresi Data Panel

4.4.1. Kesimpulan Pemilihan Model

Tabel 4.8. Kesimpulan Pemilihan Model

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	CEM vs FEM	<i>Fixed Effect Model</i>
2	<i>Hausman Test</i>	REM vs FEM	<i>Random Effect Model</i>
3	<i>Lagrange Multiplier Test</i>	REM vs CEM	<i>Random Effect Model</i>

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Hasil dari pengujian yang telah dilakukan, dalam rangka melakukan pemilihan model regresi data panel untuk ketiga model data panel diatas, memiliki tujuan untuk memperkuat kesimpulan metode estimasi regresi data panel yang dipakai. Dan berdasarkan tabel diatas maka ditarik kesimpulan bahwa yang dipakai adalah ***Random effect model (REM)*** yang akan digunakan untuk menganalisis data lebih lanjut dalam penelitian ini.

4.4.2. Random Effect Model (REM)

Tabel 4.9. Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect Model

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/07/20 Time: 13:36
 Sample: 2014 2019
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 78
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FREE_CASHFLOW	0.026716	0.016584	2.210908	0.0115
CURRENT_RATIO	0.049393	0.053162	2.029112	0.0359
DEBT_TO_EQUITY	-0.25	0.091763	-2.72446	0.008
C	0.737002	0.146321	5.036887	0

Weighted Statistics

R-squared	0.624894	Mean dependent var	0.289285
Adjusted R-squared	0.593471	S.D. dependent var	0.120524
S.E. of regression	0.108239	Sum squared resid	0.866958
F-statistic	7.156953	Durbin-Watson stat	1.740771
Prob(F-statistic)	0.000277		

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews versi 10.0)

Dari hasil regresi menggunakan *Random Effect Model (REM)* ini menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 0.737002 dengan probabilitas sebesar 0.000. Persamaan regresi *random effect model* memiliki *adjusted R²* sebesar 0.593471. Hal tersebut berarti bahwa varian *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* adalah sebesar

59.3471% dan sisanya sebesar 40.6529% dipengaruhi oleh variabel independen lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

4.4.3. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji sejauh mana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dimana terdapat beberapa perusahaan dalam beberapa kurun waktu. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage*, sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi data panel (**Tabel 4.9**) diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.737002 + 0.026716 \text{ FCF} + 0.049393 \text{ CR} - 0.250004 \text{ DER}$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel diatas, dapat dianalisis sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 0.737002 hal ini berarti bahwa dengan tidak adanya pengaruh *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage* maka *Dividend Payout Ratio* akan sebesar 0.737002 atau dengan kata lain jika variabel independen dianggap konstan (bernilai = 0) maka *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai sebesar 0.737002
- 2) Variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.026716 dengan koefisien positif maka hasil menjelaskan bahwa bahwa setiap kenaikan *Free Cash Flow* dengan asumsi variabel independen lain tetap (bernilai = 0) maka akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.026716
- 3) Variabel Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.049393. Dengan nilai koefisien regresi positif menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan Likuiditas dengan asumsi variabel independen lain tetap (bernilai = 0) maka akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.049393
- 4) Variabel *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0.250004. Nilai koefisien regresi tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan *Debt to Equity* dengan asumsi variabel independen lain tetap (bernilai = 0) maka akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* sebesar -0.250004.

4.5. Pengujian Hipotesis

4.5.1. Uji t

Uji statistik t dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk itu, dalam menentukan hipotesis diterima atau ditolak dengan membandingkan thitung dengan ttabel dan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 5\% = 0,05$. Kesimpulannya jika nantinya nilai thitung > ttabel maka variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, sebaliknya jika thitung < ttabel maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Jumlah pengamatan dilakukan pada sample sebanyak ($n = 78$), dengan jumlah variabel independen sebanyak ($k = 3$), maka degree of freedom ($df = n-k-1$) yaitu $78-3-1 = 74$ dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,05 maka ttabel adalah 1.992543.

Berdasarkan data pada **tabel 4.9** diatas, maka dapat dilihat hasil hipotesis sebagai berikut :

- 1) Hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pada hasil uji statistik yang sudah dilakukan, koefisien *Free Cash*

Flow bernilai positif serta menunjukkan nilai thitung lebih besar dari ttabel ($2.210908 > 1.992543$) dan hasil probabilitas lebih kecil daripada tingkat signifikansi ($0.0115 < 0.05$). Sehingga berdasarkan hasil dari pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

- 2) Hipotesis yang kedua di dalam penelitian ini adalah likuiditas yang dicerminkan dalam *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil uji statistik dari pengujian yang telah peneliti lakukan menunjukkan bahwa koefisien likuiditas positif dan nilai thitung lebih besar dari ttabel ($2.029112 > 1.992543$) dan hasil probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0359 < 0.05$). Sehingga berdasarkan hasil pengujian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 3) Hipotesis yang ketiga di dalam penelitian ini adalah *Leverage* yang tercermin melalui rasio DER berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari uji statistik t menunjukkan nilai thitung lebih besar dari ttabel ($-2.724462 > 1.992543$) dan hasil probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0080 < 0.05$). Sehingga berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.5.2. Uji F

Uji F merupakan pengujian yang dilakukan guna mengetahui pengaruh variabel variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang ke-empat dalam penelitian ini adalah *free Cash Flow*, likuiditas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan tabel 4.9, hasil dari penghitungan regresi data panel model *Random Effect Model*, diperoleh hasil penghitungan yakni Fhitung sebesar 7.15695 dengan p-value F-statistik sebesar 0.00028. Kemudian, didasarkan dari Ftabel, hasil nilainya diperoleh sebesar 2.72828 dengan $df_1 = (k-1) = (4-1) = 3$ dan $df_2 = (n-k) = (78-4) = 74$ dengan derajat kebebasan $\alpha = 0.05$ ($\alpha=5\%$). Maka hal ini memiliki arti bahwa Fhitung $>$ Ftabel atau sama dengan $7.15695 > 2.72828$, dengan nilai p-value F-statistik $<$ 0.05 yakni $0.00028 < 0.05$, untuk kemudian dapat ditarik pengertian bahwa variabel independen yaitu *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage*, secara bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*.

4.5.3. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Berdasarkan tabel 4.9, Koefisien determinasi yang dilihat dari adjusted R2 adalah sebesar 0.59347 atau 59.347% yang kemudian dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 59.347% sedangkan sisanya 40.653% ($100\% - 59.347\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lainnya yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

4.5.4. Interpretasi Hasil Penelitian

1) Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima, kesimpulan ini dapat dilihat dari besaran nilai thitung lebih besar dari ttabel ($2.210908 > 1.992543$) kemudian jika dilihat dari hasil probabilitasnya, adalah lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0115 < 0.05$). Koefisien *Free Cash Flow* bernilai 0.026716 yang diartikan sebagai setiap kenaikan *Free Cash*

Flowsebesar satu satuan maka akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* sebesar angka koefisien tersebut yaitu 0.026716. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini dikarenakan *Free Cash Flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan, sehingga semakin besar sisa perhitungan arus kas tersebut, perusahaan dapat membagikan dividend lebih banyak, begitupula sebaliknya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ambarwati (2014:355), dari hasil pengujian, dibuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sejalan dengan kedua penelitian tersebut, John dan Muthusamy (2010:29) juga mengemukakan *free cash flow* memiliki hubungan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun berbanding sebaliknya dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistiyo, *et al.* (2014:30) dan Arilaha (2007: 84), di mana hasil dari penelitian yang mereka lakukan adalah *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2) Pengaruh Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio

Pada hipotesis kedua yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh pada *Dividend Payout Ratio* adalah dapat diterima, hal itu dapat dilihat melalui nilai dari thitung yang lebih besar dari ttabel ($2.029112 > 1.992543$) dan hasil dari probabilitasnya yang lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0359 < 0.05$). Likuiditas yang dicerminkan melalui *Current Ratio* memiliki koefisien dengan nilai positif sebesar 0.049393 yang dapat diartikan sebagai setiap kenaikan kenaikan satu satuan pada likuiditas maka akan mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 0.049393. Hal ini dapat terjadi karena tingkat resiko yang dimiliki perusahaan rendah, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, maka tidak akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Oleh karena itu hal ini akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividend yang tercermin pada *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kambey (2017:69), John dan Muthusamy (2010:29) dan Komrattanapanya, *et al* (2013:265) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio*. Di lain sisi, penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2007 : 84) yang menemukan hasil Likuiditas tidak memiliki pengaruh pada *Dividend Payout Ratio*.

3) Pengaruh Leverage terhadap Dividend Payout Ratio

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima, hal ini dapat dibuktikan karena nilai thitung lebih besar dari ttabel ($-2.724462 > 1.992543$) dan untuk hasil probabilitasnya memiliki nilai yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi ($0.0080 < 0.05$). *Leverage* memiliki koefisien yang bernilai negative yaitu - 0.250004 yang dapat diartikan sebagai setiap *Leverage* mengalami kenaikan satu satuan maka akan menyebabkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan sebesar 0.250004. Ketika *leverage* yang dihitung menggunakan DER mengalami peningkatan maka perusahaan kembali menambah hutang jangka panjang sebagai modal, oleh karena itu, jika DER terlalu besar, perusahaan akan enggan membagikan dividend dengan jumlah besar, oleh karena itu *Dividend Payout Ratio* akan terpengaruh oleh naik turunnya DER. Penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian yang telah dilakukan Ambarwati (2014:355), yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal senada diungkapkan oleh Kambey (2017:69) dimana dalam penelitiannya *leverage* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Komrattanapanya, *et al* (2013:265) juga mengungkapkan *leverage* secara signifikan mempengaruhi pembayaran dividen.

Senada, Deni, *et al.* (2016:362) juga menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun di lain hal, penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh John dan Muthusamy (2010:29) dan Fitri, *et al.* (2016:96), yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4) Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio

Hipotesis keempat yang mengatakan *Free Cash Flow*, *Likuiditas* dan *Leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah diterima, hal ini dapat diketahui dari nilai f_{hitung} yang bernilai lebih besar dari f_{tabel} ($7.156953 > 2.72828$) dan juga dilihat dari hasil probabilitas-nya yang bernilai lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.000277 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia terdiri dari beberapa faktor yakni *Free Cash Flow*, *Likuiditas* dan *Leverage*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ambarwati (2014:355), dimana, dari hasil analisis regresi panel *Leverage*, yang dihitung melalui *Debt to Equity Ratio* dan *Free Cash Flow* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sejalan dengan penelitian tersebut, Kambey (2017:69) menjelaskan bahwa *Leverage* (DER) dan *Likuiditas* (CR) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

5. Simpulan dan Saran

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1) *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ketika investor akan menanamkan modalnya, dapat melihat apakah *Free Cash Flow* mengalami kenaikan, karena dari situ dapat mencerminkan bahwa *Dividend Payout Ratio* juga akan mengalami kenaikan.
- 2) *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ketika investor ingin menanamkan modalnya, dapat melihat bagaimana koefisien *Likuiditas* yakni *Current Ratio* apakah mengalami kenaikan, karena ketika *Likuiditas* mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* juga akan mengalami kenaikan.
- 3) *Leverage* berpengaruh terhadap negatif *Dividend Payout Ratio*. Ketika investor akan melakukan investasi, dapat dilihat tingkat kenaikan atau penurunan *Leverage* yakni *Debt to Equity Ratio*. Karena ketika *Leverage* mengalami kenaikan maka akan menyebabkan *Dividend Payout Ratio* juga mengalami penurunan.
- 4) *Free Cash Flow*, *likuiditas* dan *Leverage* secara Bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ketika investor akan melakukan penanaman modal, maka dapat dilihat dari ke-tiga variable tersebut, jika *Free Cash Flow* dan *likuiditas* mengalami kenaikan, namun *leverage* mengalami penurunan, maka hal ini akan mengindikasikan adanya peningkatan *Dividend Payout Ratio*.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran yang dapat diambil terkait dengan hasil penelitian adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi pihak Investor dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan, ketika ingin melakukan investasi, sebaiknya melihat faktor-faktor seperti *Free Cash Flow*, Likuiditas dan *Leverage*.
- 2) Bagi Investor yang ingin menilai sebuah investasi, dapat melihat dari rasio *Leverage*-nya yakni *Debt To Equity Ratio*, mengingat faktor tersebut yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividend.

5.3. Keterbatasan Penelitian Dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini terkendala pandemik Global Covid-19, sehingga terdapat kendala berupa penundaan RUPS oleh banyak perusahaan, sehingga bagi peneliti yang tertarik ingin meneliti tentang kajian ini, sebaiknya dilakukan hingga tahun terbaru yakni 2020.



DAFTAR REFERENSI

- Abdul, Halim. 2015. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan).Jilid 1. Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Agus Tri Basuki and Prawoto, Nano. 2017. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2014. Perspektif Bird in the Hand: Penentu Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.18, No.3 September 2014*, 355
- Arilaha, Muhammad Asril. 2007. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas,dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13 No. 1 Januari 2009*, 84
- Basuki, A. T.dan Imamuddin Yuliadi. 2015. *Ekonometrika Teori & Aplikasi*.Yogyakarta: Mitra Pustaka Nurani.
- Chandrarin, Grahita. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Danang, dan Fathonah Eka Susanti, 2015. *Manajemen Keuangan Untuk Center Of Academic Publishing Service*. Yogyakarta
- Deni, et al. 2016. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 14 No 2, 2016*. 362
- Dermawan, Syahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*.Bandung: Alfabeta.
- Fitri , et al. 2016. Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in accounting, finance, and Management Science, 6(2)*, 96
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBMSPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan.,Edisi tujuh*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

- Hani, Syafrida. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU PRESS. Harahap,
- Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Edisi 1-10*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. 2014. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management). Edisi 13 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- John, F., & Muthusamy, k. (2010). Leverage, Growth, and Probability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 29
- Kambey, Joseph Philip. 2017. Leverage and Liquidity on Dividend Policy. *Jurnal Mirai Management Volume 4 No.1 2019*, 69
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1-8*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kieso, et al. 2015. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America
- Komrattanapanya, et al. 2013. Factors Influencing Dividend Payout in Thailand :A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting. Vol. 3, No. 2, 2013*, 265
- Ross et al. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan (Edisi Global Asia)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D (25th)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyo, et al. 2014. The effect of ownership structure on firm value with investment deviation as intervening variable. *International Journal of Social and Local Economic Governance (IJLEG). Vol. 3, No. 2, October 2017*, 30

Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019

Sutoyo, Januar Eko Prasetyo, dan Dian Kusumaningrum. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 15, Nomor 1, Januari 2011*, 76-83.

Syahyunan, 2015, Manajemen Keuangan 1, Edisi ketiga, USU press, Medan

Syakur, Ahmad Syafi'i. 2015. Intermediate Accounting. Jakarta: Pembuka Cakrawala.

www.idx.com

