

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Yang Dimoderasi FCF Pada Sektor Properti

Mintauli Debataraja^{*1}, Po Abas Sunarya², Lusyani Sunarya³

¹Program Studi Akuntansi Universitas Raharja, ²Program Studi Magister Teknik Informatika Universitas Raharja, ³Program Studi Teknik Informatika Universitas Raharja
Email : ^{*1}mintauli@raharja.info, ²abas@raharja.info, ³lusyani@raharja.info

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap DPR pada perusahaan sektor properti & real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan dari 48 perusahaan sehingga data yang dianalisis sebanyak 45 data. Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan Moderated regression analysis (MRA). Hasil yang didapat pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROI ($0,001 < 0,05$), DER ($0,034 < 0,05$) dan CR ($0,005 < 0,05$) berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan Size ($0,023 > 0,05$), Growth ($0,275 > 0,05$) dan FCO ($0,377 > 0,05$) tidak berpengaruh terhadap DPR.

Kata kunci : Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio.

1. Pendahuluan

Semakin pesatnya perkembangan perusahaan bisnis Property dan Real Estate menjadikannya daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar untuk menginvestasikan sebagian kekayaannya di sektor bisnis ini. Hal ini mengakibatkan banyak investor yang melirik sektor industri Property dan Real Estate sebagai lahan untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu Property dan Real Estate dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk menilai pertumbuhan ekonomi suatu negara, sektor ini juga berpengaruh terhadap sektor ekonomi lainnya. Dalam sebuah artikel property, Hukum online.com (2013) menyatakan bahwa Bank Indonesia telah memperoleh hasil Survey Emerging Trends in Real Estate at Asia Pacific 2013 yang dilakukan oleh Urban Land Institute, New York, Amerika Serikat. Dari hasil survey tersebut, dikatakan bahwa Jakarta merupakan salah satu kota yang paling diminati dan menarik sebagai lokasi property di Asia Pasifik. Terlebih pada lahan industri posisi pertama ditempati oleh China. Sedangkan pada investasi lahan perkantoran, retail, dan apartemen, Indonesia menempati posisi pertama. Tercatat, Indonesia memiliki nilai property hampir AS\$189 miliar. Ini menempati peringkat ketujuh terhadap kontribusi nilai property dunia, mendekati Brazil, Rusia, India dan China.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan (Idawati, 2013).

Kepentingan antara pemegang saham dan internal perusahaan sering kali berbeda dan menimbulkan konflik kepentingan. Untuk menentukan besarnya rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio) aktivitas manajemen keuangan dalam perusahaan meliputi tiga keputusan yaitu, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Masing-

masing keputusan tersebut memiliki tujuan yang sama untuk menentukan besarnya rasio pembayaran dividen, yaitu untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen harus mengakomodasikan kedua kepentingan antara pendanaan perusahaan berupa laba ditahan dan kepentingan investor berupa dividen yakni laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) baik dalam bentuk tunai (cash dividend) maupun dividen saham (Stock Dividend) (Darmadji, 2001).

Jika perusahaan menaikkan Dividend Payout Ratio (DPR) maka harga saham perusahaan akan naik. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang (Riyanto, 2001). Jika DPR dinaikkan maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah dimasa yang akan datang dan ini akan menekan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan datang dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan.

Penelitian Oerip Budiyanto (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan properti dan real estate menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio sedangkan likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negative terhadap dividend payout ratio.

Penelitian Agung Hardinugroho (2012) meneliti tentang pengaruh Return On Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari keempat variabel independen ROI, DER, CR dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) adalah sebesar 65,4%.

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian ini, penulis ingin menguji pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Free Cash Flow sebagai variabel moderating pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Metode Penelitian

2.1 Tempat Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan perusahaan sektor properti dan real estate pada periode 2012-2016. Waktu penelitian direncanakan pada bulan Juli 2017 sampai dengan selesainya penelitian ini.

2.2 Populasi Dan Sampel Data

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari objek yang akan dianalisis dan ciri-cirinya yang akan diduga (Kadir, 2010). Karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan merujuk kepada semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2016. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang membagikan dividennya secara berturut-turut selama periode 2012-2016
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2016.

2.3 Teknis Pengumpulan Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang datanya bersifat kuantitatif. Data sekunder menurut Indriantoro dan Supomo (2002) merupakan sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara. Data sekunder

umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan selama periode penelitian.

2.4 Motode Analisis Data

2.5 Model regresi

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linear berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

2.5.1 Moderated Regression Analysis (MRA)

Persamaan metode Moderated Regression Analysis (MRA) yang digunakan adalah sebagai berikut:

2.5.1.1 Pengujian asumsi klasik

Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan, yang meliputi:

a. Uji Normalitas

Imam Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependennya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Menurut Imam Ghozali (2005), uji normalitas dengan grafik dapat menyatukan apabila tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistic bisa sebaliknya. Oleh karena itu dianjurkan menggunakan uji grafik dilengkapi dengan uji statistic. Uji statistic yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S), uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho : Data residual erdistribusi normal apabila nilai signifikan $<5\%$ (0,05)

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal apabila nilai signifikannya $>5\%$ (0,05)

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai Tolerance (TOL) dan metode VIF (Variance Inflation Factor). Nilai TOL berkebalikan dengan VIF, TOL adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai TOL yang rendah adalah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/TOL$). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $TOL < 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2006).

c. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan metode Durbin-Watson (DW-test). Uji statistic Durbin-Watson, membandingkan hasil DW statistic dan DW tabel. Jika DW Statistik $>$ DW tabel, akan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat problem autokorelasi. Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

Ha : Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan variance dari residual

satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2005).

Gujarati (2005) dasar untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastitas adalah:

- Jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2.5.1.2 Pengujian hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R 2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Uji Statistik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah: Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

b. Uji Statistik F

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah: Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati,1995). Koefisien determinasi (R^2) yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (cross section) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

3. Hasil Dan Pembahasan

3.1 Gambaran Umum Responden

Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan sektor properti & real estate, alasan mengapa perusahaan property & real estate digunakan adalah karena perkembangan perusahaan bisnis properti dan real estate yang semakin pesat yang menjadikannya daya tarik bagi investor untuk menanamkan sahamnya. Populasi dalam penelitian ini adalah data tahunan menurut laporan yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 4.1.

3.2 Hasil Analisis

3.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan untuk menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang dimasukkan dalam penelitian. Statistic deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi masing- masing variabel. Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif yaitu:

Tabel 3.1 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	45	,04	3,72	,3562	,57708
FCO	45	-783143912	3418704,00	-20629619	117263397,6
ROI	45	,01	,18	,0853	,03641
DER	45	,30	61,20	6,3356	15,83249
CR	45	,40	4,00	1,4756	,64108
SIZE	45	900597,00	53116864,00	12406492,8444	12760496,46589
GROWTH	45	-75,11	131,59	7,4080	29,59627
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data olahan SPSS

3.2.2 Hasil Uji Kualitas Data

3.2.2.1 Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3.2 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean Std. Deviation	,0000000
Most Extreme Differences	Absolute Positive Negative	,74692358
Test Statistic		,078

Sumber: Data hasil olahan SPSS

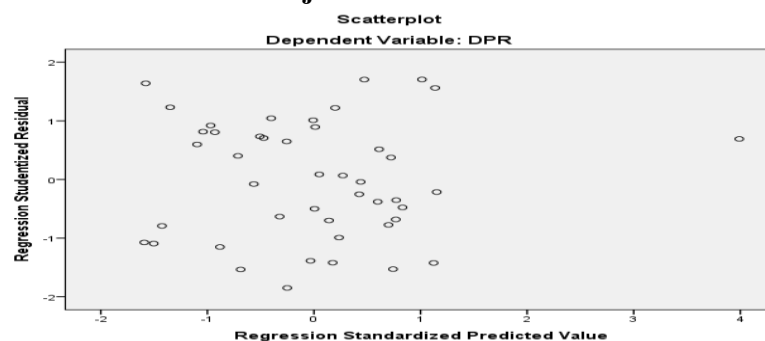
Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4.4 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* sebesar 0,200 nilainya lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti secara keseluruhan data berdistribusi normal.

3.2.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

3.2.2.2.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini adalah hasil uji *heteroskedastisitas* yaitu:

Gambar 3.1 Uji Heteroskedastisitas



Uji *heteroskedastisitas* dilakukan dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Hasil dari grafik *scatterplot* menunjukkan tidak ada pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat *heteroskedastisitas*. Artinya tidak terjadi ketidaksamaan *variance residual* suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dan persamaan dari penelitian ini bisa dilanjutkan.

3.2.2.2.2 Uji Autokorelasi

Berikut ini hasil uji autokorelasi, yaitu:

Tabel 3.3 Hasil Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,618 ^a	,382	,285	,25029	1,016

Sumber : Data hasil olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.5 yang didapat dari *model summary* diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.016, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 45 (n) dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai DW_{tabel} 1,77. Oleh karena nilai DW 1.016 lebih kecil dari batas atas (du) 1.77 dan kurang dari 5 - 1.77 (5 - du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negative atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

3.2.2.2.3 Hasil Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Berikut disajikan hasil uji multikolonieritas, yaitu:

Tabel 3.4 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,341	,686		3,410	,002		
ROI	-2,626	,626	-,605	-4,196	,000	,782	1,279
DER	-,049	,022	-,319	-2,202	,034	,775	1,291
CR	-,489	,163	-,415	-3,003	,005	,852	1,173
SIZE	-,019	,038	-,067	-,495	,623	,890	1,124
GROWTH	-,158	,142	-,150	-1,108	,275	,887	1,128
FCO	7,923006	,000	,116	,893	,377	,964	1,037

Sumber: Hasil olahan data SPSS

Hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis

3.2.3.1 Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial)

Adapun hubungan antar variabel tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.5 Hasil Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Hipotesis
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2,341	,686		3,410	,002	
ROI	-2,626	,626	-,605	-4,196	,001	Ditolak
DER	-,049	,022	-,319	-2,202	,034	Diterima
CR	-,489	,163	-,415	-3,003	,005	Ditolak
SIZE	-,019	,038	-,067	-,495	,623	Ditolak
GROWTH	-,158	,142	-,150	-1,108	,275	Diterima
FCO	7,923006	,000	,116	,893	,377	Ditolak

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage dan likuiditas berpengaruh terhadap DPR dengan masing-masing signifikansi 0.001, 0.034 dan 0.005. Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap DPR dengan signifikansi 0.623, 0.275 dan 0.377.

3.2.3.2 Hasil Uji Statistik F

Berikut ini merupakan hasil perhitungan uji F, sebagai berikut:

Tabel 3.6 Hasil Uji Simultan ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,473	6	,246	3,919	,004 ^b
	Residual	2,381	38	,063		
	Total	3,854	44			

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Uji F (ANOVA) menunjukkan nilai F test sebesar 3,919 dan signifikan pada 0,004 yang berarti variabel independen profitabilitas (ROI), leverage (DER), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (size) dan pertumbuhan perusahaan (growth) secara simultan mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam (H6) dari peneliti ini dapat diterima. ratio.

3.2.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dan hasil analisisnya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 3.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,618 ^a	,382	,285	,25029	1,016

Sumber : Data hasil olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.9, hasil pengujian bersama-sama menunjukkan bahwa besarnya *adjusted R square* sebesar 0,285 atau 28,5%. Dapat diartikan bahwa

28,5% besarnya peningkatan *dividend payout ratio* (DPR) disebabkan oleh variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3.3 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) berbeda dengan analisis sub- kelompok, karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan *Free Cash Flow* (FCO) sebagai variabel moderating antara ROI, DER, CR, *Size* dan *Growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

3.3.1 Hasil Uji Parsial MRA

Berikut ini adalah hasil analisisnya:

Tabel 3.8 Hasil Uji Parsial MRA Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7,906	4,550		-1,737	,092
ROI	-2,626	,626	-,605	-4,196	,001
DER	-,049	,022	-,319	-2,202	,034
CR	-,489	,163	-,415	-3,003	,005
SIZE	-,019	,038	-,067	-,495	,623
GROWTH	-,158	,142	-,150	-1,108	,275
FCO	7,923006	,000	,116	,893	,377
ROLFCO	-2,751	1,058	-4,203	-2,599	,014
DER.FCO	-,174	,663	-,295	-,262	,795
CE.FCO	-3,412	3,026	-5,601	-1,128	,268
SIZE.FCO	6,828	3,214	10,314	2,124	,041
GROWTH.FCO	-,400	,874	-,643	-,458	,650

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.12 hasil pengujian variabel moderating menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCO) memoderasi hubungan antara profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial, sementara FCO tidak memoderasi hubungan antara variabel leverage, likuiditas, *growth* terhadap *dividend payout ratio*.

3.3.2 Hasil Uji Simultan MRA

Tabel 3.9 Hasil Uji Simultan MRA ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,103	11	,191	3,603	,002 ^b
Residual	1,751	33	,053		
Total	3,854	44			

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan nilai F test sebesar 3,603 dengan nilai signifikansi 0,02. Dengan demikian, variabel *fre cash flow* memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan free cash flow akan mampu menaikkan besarnya *dividend payout ratio* (DPR).

3.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA

Tabel 3.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,739 ^a	,546	,394	,23034	1,238

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Nilai R^2 pada Tabel 4.9 adalah sebesar 0,285 atau 28,5%, sedangkan setelah adanya variable moderating yaitu free cash flow nilai R^2 seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.14 naik menjadi 0,394 atau 39,4%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya free cash flow (variabel moderating) akan dapat memperkuat pengaruh antara profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan sektor property dan real estate pada tahun 2012-2016.

3.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa terdapat beberapa hipotesis yang diterima dan juga ditolak. Berikut pembahasan untuk masing-masing hipotesis:

1. H1 : Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Koefisien regresi variabel profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Investment* (ROI) sebesar -2,626 dengan signifikansi 0,001. Nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 atau 5% dengan arah koefisien regresi negatif menunjukkan H_0 ditolak artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2016, sehingga hipotesis pertama ditolak. ROI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, artinya jika ROI meningkat maka akan menurunkan nilai DPR. Nilai koefisien -2,626 pada ROI menunjukkan bahwa jika variabel ROI meningkat 1% maka variabel DPR akan mengalami penurunan sebesar 262,6% dengan ketentuan variabel lain konstan.

2. H2 : Pengaruh Leverage Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Koefisien regresi variabel Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,049 dengan nilai signifikansi 0,034. Nilai signifikansi Leverage yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya DER berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2016. Sehingga hipotesis kedua diterima. Jika DER menurun maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

3. H3 : Pengaruh Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Koefisien regresi variabel Likuiditas yang diprosikan dengan Current ratio adalah sebesar -0,489 dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 atau 5% yang menunjukkan H_0 diterima artinya adalah *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor Properti dan real estate dengan periode pengamatan 2012-2016. Sehingga hipotesis ketiga diterima.

4. **H4 : Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio**

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Size* sebesar -0,019 dengan nilai signifikansi 0,623 yang menunjukkan H_0 ditolak karena nilai signifikansi *Size* lebih besar dari pada taraf signifikansi yaitu sebesar 0,05 atau 5%, yang artinya *Size* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan tahun 2012-2016. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) ditolak.

5. **H5 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio**

Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Perusahaan yang diprosikan dengan *Growth* sebesar -0,158 dengan nilai signifikansi sebesar 0,275 lebih besar dari taraf signifikansi yang diharapkan 0,05 atau 5% menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan 2012-2016, sehingga hipotesis kelima yang diajukan diterima.

6. **H6 : Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio**

Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,285 atau sebesar 28,5 %, yang artinya bahwa profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan menjelaskan DPR sebesar 28,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05, yang berarti bahwa Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2016. Berarti model dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi Dividend Payout Ratio.

7. **H7 : Variabel Free cash flow memperkuat hubungan profitabilitas terhadap dividend payout ratio (DPR)**

Moderated Regression Analysis (MRA) menghasilkan nilai koefisien sebesar -2,751 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014 lebih kecil dari taraf signifikansi yang diharapkan $\alpha = 0,05$ atau 5% menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCO) memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode pengamatan tahun 2012-2016. Koefisien bernilai negative mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan free cash flow terhadap dividend payout ratio adalah negatif. Dengan demikian hipotesis ketujuh (H_7) diterima.

8. **H8 : Variabel Free cash flow memperlemah hubungan leverage terhadap dividend payout ratio (DPR)**

Koefisien MRA variabel leverage adalah sebesar -0,174 dengan nilai signifikansi sebesar 0,795 lebih besar daripada nilai taraf signifikansi yang diharapkan 0,05 atau 5% hal ini menunjukkan bahwa free cash flow tidak memoderasi hubungan antara leverage terhadap dividend payout ratio pada

perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun pengamatan tahun 2012-2016. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H₈) diterima.

9. H₉ : Variabel Free cash flow memperkuat hubungan likuiditas terhadap dividend payout ratio (DPR)

Koefisien MRA variabel likuiditas sebesar -3,412 dengan nilai signifikansi sebesar 0,268 lebih besar dari taraf signifikansi yang diarahkan sebesar 0,05 atau 5%, hal ini menunjukkan bahwa variabel free cash flow tidak memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun pengamatan tahun 2012-2016. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H₉) ditolak.

10. H₁₀ : Variabel Free cash flow memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio (DPR)

Koefisien MRA variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* sebesar 6,828 dengan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari taraf signifikansi yang diarahkan sebesar 0,05 atau 5%, hal ini menunjukkan bahwa variabel free cash flow memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun pengamatan tahun 2012-2016. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H₁₀) diterima.

11. H₁₁ : Variabel Free cash flow memperlemah hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio (DPR)

Koefisien MRA variabel pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *growth* adalah sebesar -0,400 dengan nilai signifikansi sebesar 0,650 lebih besar daripada nilai taraf signifikansi yang diarahkan 0,05 atau 5% hal ini menunjukkan bahwa free cash flow tidak memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun pengamatan tahun 2012-2016. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H₁₁) diterima.

12. H₁₂ : Variabel Free Cash Flow memperkuat hubungan Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Nilai *adjusted R²* pada Tabel 4.9 adalah sebesar 0,285 atau 28,5%, sedangkan setelah adanya variabel moderating yaitu free cash flow nilai *adjusted R²* seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.13 naik menjadi 0,394 atau 39,4%. Nilai koefisien secara simultan sebesar 3,603 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,005. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya free cash flow (variabel moderating) akan dapat memperkuat pengaruh antara profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio (DPR).

13. H₁₃ : Pengaruh variabel Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Berdasarkan tabel 4.7, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,377 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%, jadi dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap DPR secara parsial. Koefisien regresi variabel FCO adalah sebesar 7,923006 arah positif artinya apabila semakin besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar nilai DPR yang dibagikan kepada para pemegang saham. Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut diatas juga bisa diartikan bahwa *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak bisa dijadikan sebagai acuan untuk menentukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian H₁₃ ditolak.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio dengan free cash flow sebagai variabel moderating pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016, dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Investment (ROI) berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Koefisien regresi sebesar -2,626% dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi α (0,05) atau 5% yang diharapkan, ROI berpengaruh negatif terhadap DPR, artinya jika ROI meningkat, maka DPR menurun dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.
2. Leverage berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Koefisien regresi leverage sebesar -0,049% dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 lebih kecil dari taraf signifikansi α (0,05) atau 5%, yang artinya DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR. Jika DER menurun maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Dengan demikian hipotesis kedua diterima.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan current ratio menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,489% dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%, jadi dapat disimpulkan bahwa current ratio berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR, artinya jika CR meningkat, maka DPR meningkat dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.
4. Ukuran Perusahaan diproksikan dengan Szie menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,019 nilai signifikan sebesar 0,623 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%, jadi dapat disimpulkan Size tidak berpengaruh terhadap DPR, artinya jika total aset meningkat 1% maka DPR akan menurun sebesar 62,3%. Dengan demikian hipotesis empat ditolak.
5. Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan growth menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,158 dengan nilai signifikansi sebesar 0,275 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%, jadi dapat disimpulkan bahwa growth tidak berpengaruh terhadap DPR, artinya jika penjualan meningkat maka kemungkinan besar perusahaan tidak akan membagikan dividen, hal ini terjadi karena dana yang ada digunakan untuk keperluan ekspansi dll. Dengan demikian hipotesis lima diterima.
6. Free cash flow menunjukkan nilai koefisien sebesar 7,923006 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,377 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 5% atau 0,05 hal ini menunjukkan bahwa free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Nilai koefisien free cash flow positif artinya semakin besar free cash flow semakin besar dividend payout ratio yang dibayarkan kepada pemegang saham. Namun besarnya free cash flow tidak bisa dijadikan sebagai patokan untuk menentukan besarnya dividend payout ratio.
7. Hasil pengujian bersama-sama menunjukkan bahwa besarnya adjusted R square sebesar 0,285 atau 28,5 %. Dapat diartikan bahwa 28,5% besarnya peningkatan dividend payout ratio (DPR) disebabkan oleh variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
8. Hasil pengujian MRA menunjukkan nilai F test sebesar 2,111 dan Adjusted R Square sebesar 0,202 atau 20,2% dengan nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, variabel free cash flow memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan dividend payout ratio. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan free cash flow akan mampu menaikkan besarnya dividend payout ratio (DPR).
9. Koefisien F (ANOVA) sebesar 3,919 dengan signifikansi 0,004 artinya secara bersama-sama atau simultan variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

10. Free cash flow terbukti menjadi variabel moderasi pada hubungan antara variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan, hal ini bisa dilihat dari hasil pengujian moderated analysis regression (MRA) menunjukkan nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0,014 dan ukuran perusahaan sebesar 0,041 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%.
11. Free cash flow terbukti tidak sebagai variabel moderating pada pengaruh antara leverage, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio.
12. Pengujian secara bersama-sama atau simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dividend payout ratio menunjukkan nilai signifikansi F test sebesar 3,603 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 terbukti lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 artinya secara simultan free cash flow adalah variabel moderator terbukti signifikan mempengaruhi dividend payout ratio.

4.1 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantara sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menganalisis dari faktor profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dimana nilai koefisien determinasinya sebesar 28,5% terhadap dividend payout ratio. Peneliti selanjutnya harus menambah variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap dividend payout ratio.
2. Jumlah sampel hanya 9 perusahaan dengan total data 45 yang disebabkan hanya terbatas pada perusahaan sektor property dan real estate yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun pengamatan, menerbitkan laporan keuangan dan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

5. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor diharapkan untuk memerhatikan variabel profitabilitas, leverage dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya penelitian tidak hanya menggunakan sampel property dan real estate, tetapi juga sektor lain.
3. Untuk peneliti selanjutnya bisa menambahkan lama waktu penelitian menjadi 6 tahun atau lebih untuk menambah jumlah data.
4. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan emiten atau perusahaan dari Negara lain dengan sektor yang sama yaitu property dan real estate
5. Penelitian ini juga dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan..

Daftar Pustaka

- Afriani, Fillya. 2014. Pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap kebijakan dividen. STIE MDP Palembang.
- Hardinugroho, Agung. 2012. Pengaruh *Return On Investment (ROI)*, *Debt to equity (DER)*, dan *Firm Size* terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Universitas Diponegoro.
- Djoko. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Oportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

-
- Budiyanto, Oerip. 2016. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas terhadap dividend payout ratio. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Siti. (2011). Pengaruh *Return On Assets, Cash ratio, Growth, Size*, dan Dividen Tahun Lalu terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- Gunawan, Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sudarsi. 2002. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- Keown, Arthur J, dkk. 2000. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat Cetakan kelima Belas. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Sugiyono, 2010. Metodologi Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Kieso, Donald. 2007. *Akuntansi Intermediate: Dividend Policy and its Relationship to Investment and Financing Policies: Emperical Evidence. Journal of Business and Financial Accounting*. Jakarta : Erlangga.
- Adi, Djoko. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow, Investment Opportunity set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Surabaya.
- Masita, Dian. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Fakultas Ekonomi dan Bisnis: Universitas Lampung. Lampung.
- Sartika, Eka. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Fakultas Ekonomi: Universitas Dehasen. Bengkulu.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Damayanti, S dan Achyani, F. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio. Jurnal Akuntansi dan Keuangan.
- Hatta, Atika J. (2002). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI.

- Handayani, Dyah. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B.(2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang,ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.Jurnal Fokus Manajerial.
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Marlina, Lisa. dan Danica, Clara. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debtto Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio.Jurnal Manajemen Bisnis.
- Suharli, Michell. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh ProfitabilitasLeverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai.Jurnal Maksi.
- uniningsih. (2002). Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio,Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listeddi Bursa Efek Jakarta.Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Kieso, Donald. 2007. Akuntansi Intermediate. Jakarta: Erlangga.Partingthon,G.H.1989. "Dividend Policy and its Relationship to Investment and financing Policies Empirical Evidence". Journal Of Business and Finance Accounting.531-542