

PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *FREE CASH FLOW* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017

Herdianta

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Aloysia Yanti Ardiati

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

e-mail: yanti.ardiati@gmail.com

ABSTRACT

Dividend payment is measured by dividend payout ratio (DPR). DPR is a ratio that shows the percentage of net income paid out to shareholders as dividends. The higher is a DPR, the higher is the percentage of net income paid out to shareholders as dividends. Therefore, DPR is an important part of a company and its shareholders. This study aims to find evidence of the effects of return on assets, debt to equity, free cash flow and company size on dividend payout ratio in the companies listed on Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2017. The results of this study show that return on assets and company size significantly positively affect dividend payout ratio, while debt to equity and free cash flow do not affect dividend payout ratio.

Keywords: dividend payout ratio; return on assets; debt to equity ratio; free cash flow; company size

ABSTRAK

Pembayaran dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR adalah rasio yang menunjukkan persentase dari *net income* perusahaan yang akan dibayar kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *dividend payout ratio* suatu perusahaan menandakan bahwa semakin besar persentase dari *net income* yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, *dividend payout ratio* merupakan bagian terpenting bagi perusahaan dan pemegang saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *return on asset*, *debt to equity*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci: dividend payout ratio; return on assets; debt to equity ratio; free cash flow; ukuran perusahaan

1. PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis menyebabkan persaingan antara perusahaan menjadi sangat kompetitif. Agar tetap dapat bersaing, setiap perusahaan perlu mengembangkan usahanya. Saat ini dalam mengembangkan usahanya perusahaan memerlukan modal dengan jumlah yang cukup besar, modal perusahaan bisa di peroleh baik dari pihak internal maupun pihak eksternal. Ketika dana dari internal tidak memadai solusi yang dapat digunakan yaitu melalui pihak eksternal. Salah satu cara yang dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh modal adalah menawarkan hak kepemilikan kepada orang yang memiliki modal (investor), contohnya pasar modal.

Para pelaku investasi atau investor sangat berharap untuk mendapatkan imbalan atau pengembalian (*return*) dari perusahaan atas investasi yang mereka lakukan. Hartono (2013:5), menyatakan pengembalian (*return*) yang akan di terima oleh investor terbagi dalam dua yaitu *dividend* dan *capital gains*. Menurut Sutrisno (2012:5), dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang besarnya sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut, sedangkan *capital gains* merupakan selisih harga antara pembelian dan penjualan dimana harga penjualan lebih tinggi dibandingkan pembelian (Hartono, 2013:29). Investor umumnya lebih memilih pengembalian berupa dividen dibanding *capital gains*, karena dividen lebih pasti dan relatif stabil dibandingkan *capital gains* yang dipengaruhi oleh harga pasar yang selalu berubah-ubah setiap saat.

Investor yang lebih memilih pembayaran dividen akan memerlukan informasi yang tersedia di laporan keuangan. Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi. Menurut PSAK No.1 (2018), tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Informasi ini akan berguna bagi para investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi, apakah akan menanamkan modalnya pada perusahaan atau tidak, serta memprediksi tingkat pengembalian yang diterima.

Pembayaran dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan persentase dari *net income* perusahaan yang akan dibayar kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Sudana, 2015:167). Semakin besar *dividend payout ratio* suatu perusahaan menandakan bahwa semakin besar persentase dari *net income* yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan jumlah *net income* yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*Reinvestment*) (Stevan, 2017).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda dalam menentukan porsi keuntungan (*net income*) yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Hendra, 2017). Pembayaran dividen pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen dalam penelitian ini yaitu *return on asset ratio* (ROA). Menurut Sartono (2012:123), *Return on assets* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Faktor berikutnya yang dapat memengaruhi pembayaran dividen adalah utang terhadap modal (*debt*

to equity ratio). Menurut Kasmir (2015:157), perusahaan yang memiliki tingkat utang (*debt*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan modal (*equity*) akan berdampak pada kemungkinan penundaan pembayaran dividen kepada investor, karena perusahaan harus menyelesaikan kewajiban utang terlebih dahulu sebelum membayar dividen (Hendra, 2017).

Faktor selanjutnya adalah arus kas bebas (*free cash flow*) dapat mempengaruhi pembayaran dividen. *Free cash flow* umumnya digunakan perusahaan untuk membayar dividen, reinvestasi, dan membeli saham kembali (Brigham dan Houston, 2010:65). *Free cash flow* yang tersedia pada perusahaan akan menjadi ukuran penting untuk mengetahui kemampuan pembayaran dividen kepada investor, karena *Free cash flow* dapat memberikan gambaran yang lebih baik tentang ketersediaan dana.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen yaitu ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan di nilai dari total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham dan Houston, 2010: 4). Menurut Steven (2017), perusahaan yang berukuran besar pada umumnya akan memiliki kecenderungan membayarkan dividen yang stabil. Selain faktor-faktor di atas, faktor seperti rapat umum pemegang saham (RUPS) juga memiliki pengaruh dalam pembayaran dividen. RUPS dapat menentukan dividen yang akan dibayarkan ke investor dengan metode yang ditetapkan melalui rapat bersama-sama dengan para pemegang saham perusahaan (ojk.go.id).

2. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berfokus pada hubungan antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*). *Principal* adalah investor dan kreditor, sedangkan *agent* adalah manajemen perusahaan. Investor dan kreditor menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*, sedangkan *agent* diwajibkan memberikan laporan periodik kepada *principal* tentang usaha yang dijalankannya. *Principal* akan menilai kinerja *agent* melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya (Godfrey *et al.*, 2010).

Jensen dan Meckling dalam Godfrey *et al.* (2010) menyatakan bahwa hubungan keagenan terkadang menimbulkan masalah antara *principal* dan *agent*. Permasalahan ini biasa dikenal dengan istilah *agency problem*. *Agency problem* muncul karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak *agent* mengetahui lebih banyak kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal*. Hal ini karena *agent* yang menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga *agent* lebih mengetahui kondisi perusahaan.

Dividen

Menurut Undang-undang Pajak Penghasilan nomor 36 tahun 2008 dalam penjelasan Pasal 4 Ayat (1) huruf g, dividen adalah bagian laba yang diperoleh pemegang saham, atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi. Sedangkan menurut Sutrisno (2012: 5), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya.

Menurut Rudianto (2012: 308), dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai loyalitas menanamkan modal ke dalam suatu perusahaan. Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba perusahaan untuk para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki.

Jenis-Jenis Dividen

Menurut Rudianto (2012: 309), jenis-jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa macam, yaitu:

- a) Dividen tunai (*cash dividend*)
Dividen tunai yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan jumlah dana untuk membayar dividen.
- b) Dividen saham (*stock dividend*)
Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pembagian tambahan saham kepada para pemegang saham tanpa dimintapembayaran dan dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.
- c) Dividen sertifikat (*script dividend*)
Dividen dalam bentuk sertifikat maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akandatang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan
- d) Dividen harta
Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkanoleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain
- e) Dividen Likuidasi
Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

Definisi Dividend Payout Ratio (DPR)

Pada penelitian ini pembayaran dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Menurut Murhadi (2013: 65), *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan proporsi dividen yang dibayarkan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Sedangkan, Halim (2015:86) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen dengan melihat basaran laba yang dibayar kepada investor, kemudian laba yang tidak dibayar akan diinvestasi kembali oleh perusahaan. Menurut Hartono (2013: 371), *dividend payout ratio* (DPR) dapat diukur melalui dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Menurut Sudana (2015: 167), *dividend payout ratio* adalah besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan oleh perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas *dividend payout ratio* merupakan persentase dari laba yang diterima oleh para pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba bersih

perusahaan. *Dividend payout ratio* yang tinggi akan menguntungkan para pemegang saham atau investor.

Return On Assets (ROA)

Menurut Sartono (2012: 123), ROA (*Return on assets*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan. Nilai ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar (Sukamulja, 2018: 51)

Return on assets menggambarkan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Menurut Kasmir (2015: 201), ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian (*return*) atas jumlah aset yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Fahmi (2015:137), *return on assets* (ROA) adalah rasio yang melihat sejauh mana aset yang telah diinvestasi mampu memberikan pengembalian sesuai dengan yang diharapkan.

Berdasarkan pengertian ROA menurut para ahli tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *return on assets* (ROA) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Kemudian, semakin besar nilai dari ROA maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan bagian dari *leverage ratio*, dimana rasio ini menggambarkan proporsi pendanaan terhadap aset maupun ekuitas perusahaan (Murhadi, 2013:61). Menurut Fahmi (2015: 128), *debt to equity ratio* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan dengan melihat jaminan utang yang tersedia untuk kreditor. Sedangkan menurut Kasmir (2015: 157), *debt to equity ratio* merupakan rasio untuk menilai utang terhadap ekuitas pada perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang.

Debt to equity ratio (DER) dapat diukur dengan membandingkan antara total utang, termasuk utang lancar terhadap total ekuitas. Rasio ini dapat memberikan dampak terhadap peningkatan atau penurunan pada pengembalian investasi, dan DER dapat mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Sutrisno (2012: 210), menyatakan bahwa, apabila perhitungan *debt to equity ratio* kurang dari 1 maka perusahaan dalam keadaan yang baik, karena menunjukkan hutang perusahaan lebih kecil dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan, demikian sebaliknya. Apabila *debt to equity ratio* semakin tinggi kemungkinan dividen yang diperoleh investor akan semakin kecil.

Kas (Cash)

Pengertian kas menurut Kieso, et al (2014:320), adalah aset yang likuid, medium standar dari pertukaran dan dasar untuk pengukuran dalam akuntansi pada item-item lainnya. Kas dalam akuntansi umumnya diklasifikasikan sebagai aset lancar. Kas terdiri dari koin, mata uang dan dana deposit pada bank. Kas dan setara kas dapat diartikan

bersifat jangka pendek, investasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Sedangkan, menurut Kasmir (2015:40), kas didefinisikan uang tunai yang dimiliki perusahaan dan dapat segera digunakan kapanpun. Kas merupakan komponen aset lancar paling dibutuhkan guna membayar berbagai kebutuhan yang diperlukan. Kas dapat disimpulkan merupakan aset lancar yang dimiliki perusahaan yang bersifat sangat likuid dan dapat digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan kapanpun.

Laporan Arus Kas

Laporan Arus Kas menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) no.02 mendefinisikan bahwa Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode akuntansi dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan” (IAI, 2017), kemudian laporan *cash flow* berguna untuk memberikan informasi kepada investor atau penggunanya dalam mengevaluasi perubahan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

Menurut Brigham dan Houston (2010: 108), aktivitas operasi (*operating activities*) merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit.

Menurut Subramanyam (2014: 419), aktivitas investasi (*investing activities*) merupakan cara untuk memperoleh dan menghapus aset non-kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diharapkan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, seperti pembelian dan penjualan aset tetap dan investasi dalam efek. Aset ini juga meliputi pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman. Uraian definisi diatas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas merupakan laporan yang harus dilaporkan secara periode akuntansi dan merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba seperti pembelian dan penjualan aset tetap.

Definisi Free Cash Flow (FCF)

Menurut Brigham dan Houston (2010:65), aliran kas bebas (*free cash flow*) merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* merupakan kas yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk reinvestasi, melunasi utangnya, serta membeli saham beredar, (Keiso, et al, 2014: 212).

Free Cash Flow (FCF) menurut Sukamulja (2018:110), merupakan arus kas yang berasal dari aset dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas. Menurut Sartono (2012: 101), *free cash flow* adalah kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Dari definisi diatas bahwa FCF dapat disimpulkan merupakan arus kas yang berlebih pada perusahaan, seharusnya dibagikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja untuk mempertahankan operasi

perusahaan. *Free cash flow* (FCF) dapat menjadi tolak ukur bagi investor untuk mengetahui ketersediaan dana yang dapat diberikan perusahaan. Menurut Subramanyam (2014: 433), *free cash flow* dapat diukur sebagai berikut:

$$FCF = \text{Operating cash flow} - \text{Capital expenditure}$$

Operating cash flow merupakan jumlah laba perusahaan sebelum bunga dan pajak kemudian ditambahkan beban penyusutan (depresiasi) dan dikurang dengan jumlah pajak pada tahun tersebut. *Capital expenditure* dapat diuraikan menjadi belanja modal dan perubahan modal kerja (Sukamulja, 2018: 110) sebagai berikut:

Operating cash flow = laba sebelum bunga dan pajak + depresiasi - pajak

Capital expenditure = belanja modal + perubahan modal kerja

Belanja modal = aset tetap akhir – aset tetap awal + depresiasi

Perubahan modal kerja = modal kerja bersih awal – modal kerja bersih akhir

Modal kerja bersih = aset lancar – liabilitas jangka pendek

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Kieso (2011: 192), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya total aset perusahaan yang tercatat pada laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2010: 4), ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki, dimana aset akan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam menghasilkan laba.

Sartono (2012: 249) menyatakan jika perusahaan besar yang stabil akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, ini dikarenakan kemudahan dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Ukuran perusahaan yang besar akan menjadi signal terhadap pengembalian investasi yang diharapkan investor, dikarenakan perusahaan besar tidak akan memiliki kesulitan pendanaan.

Ukuran perusahaan menurut pendapat para ahli, peneliti menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan semakin baik pula dalam melakukan pengembalian investasi kepada investor, jika ukuran perusahaan semakin besar maka laba yang diperoleh juga semakin besar serta ketersediaan dana akan semakin baik pula.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Assets* terhadap Pembayaran Dividen

Menurut Sartono (2012: 123), ROA (*return on assets*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan. Nilai ROA yang semakin besar akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset. Semakin efektif perusahaan mengelola aset perusahaan, semakin besar kemungkinan laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Laba bersih

yang dihasilkan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Apabila perusahaan memiliki nilai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki laba bersih yang tinggi. Laba bersih yang tinggi pada perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan persipembayaran dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar laba bersih yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini dapat dikatakan ROA memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen (DPR). Hasil penelitian Hendra (2017), Yuwono (2018), Nirwana (2015), menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, penelitian Stevan (2017) dan Inez (2014), mempunyai hasil yang berbeda, *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Kenaikan nilai *return on asset* pada perusahaan kemungkinan dapat meningkatkan kemampuan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Dapat disimpulkan *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

H₁: Return on assets berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Pembayaran Dividen

Menurut Kasmir (2015: 157), *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio untuk menilai hutang terhadap ekuitas pada perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang. Semakin rendah nilai DER akan semakin tinggi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, demikian sebaliknya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya.

Besarnya porsi hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen kepadapemegang saham. Apabilahutangyang dimiliki perusahaan semakin tinggi dibandingkan ekuitas, maka deviden yang dapat dibayarkan akan semakin rendah.Hutang yang tinggi dapat menyebabkan penurunan pembayaran dividen karena sebagian besar laba bersih dialokasikan untuk melunaskewajiban hutang dan pembayaran bunga pinjaman. Hal ini berarti DER memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen dengan hubungan negatif. Penelitian terdahulu yang dilakukan Indrawan (2017), Nirwana (2015) dan Hendra (2017), menghasilkan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, pada penelitian Inez (2014) dan Gill (2010), DER tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, demikian sebaliknya (Hendra, 2017). Menurut Indrawan (2017), jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin rendah. Dapat disimpulkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

H₂: Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Pembayaran Dividen

Brigham dan Houston (2010: 109), mendefinisikan bahwa aliran kas bebas (*free cash flow*) merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur, setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aset dan modal kerja yang

diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Penjelasan definisi tersebut, *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan, seharusnya diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Free cash flow (FCF) memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen (DER) disebabkan oleh ketersediaan kas perusahaan. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas dalam perusahaan menunjukkan keadaan tidak baik, kemungkinan perusahaan akan membayarkan dividen semakin kecil. Apabila perusahaan membutuhkan dana untuk melakukan reinvestasi sehingga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen menjadi sangat terbatas. Dengan demikian, besar atau kecilnya *free cash flow* dapat memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen, semakin besar *free cash flow* kemungkinan jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan semakin besar. Hasil penelitian Rosdini (2009), bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. sedangkan pada penelitian Inez (2014) dan Yuwono (2018), *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi nilai *free cash flow* pada perusahaan akan semakin tinggi pula *dividend payout ratio* sebaliknya, semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio* (Rosdini, 2009).

H₃: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2010:4), ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan dalam akuntansi yaitu total aset yang dimiliki perusahaan, dimana aset akan digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba.

Perusahaan yang memiliki skala total aset (ukuran) lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga akan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Selain itu perusahaan berukuran besar memiliki kecenderungan membayarkan dividen yang relatif besar dan stabil. Menurut Hartono (2013: 14), ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perhitungan logaritma total aset. Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Yuwono (2018), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Pada penelitian yang lainnya Stevan (2017) hasilnya *size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

3. METODA PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat (*dependen*) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independen*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah pembayaran dividen. pembayaran dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Murhadi (2013: 65),

dividend payout ratio adalah rasio yang menggambarkan proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Menurut Gitman (2012: 577), *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Variabel Bebas (Independen)

Variabel bebas (*independen*) merupakan variabel yang memengaruhi variabel terikat (*independen*). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

a) *Return on Assets (ROA)*

Sartono (2012: 123), *ROA (return on assets)* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan. Nilai *ROA* yang besar akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Semakin efektif perusahaan mengelola aset perusahaan, semakin besar kemungkinan laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Menurut Brigham & Houston (2010: 148), *return on assets* dapat diukur sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

b) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Kasmir (2014: 157), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Semakin rendah nilai *DER* akan semakin tinggi perusahaan untuk membayarkannya termasuk dividen. Sukamuljo (2018: 51), *debt to equity ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

c) *Free Cash Flow (FCF)*

Brigham dan Houston (2010: 109), mendefinisikan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aset dan modal kerja yang diperlukan untuk memertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* yang tersedia pada perusahaan akan menjadi hal penting untuk mengetahui kemampuan pembayaran dividen kepada investor. Menurut Subramanyam (2014: 433) *free cash flow* dapat diukur sebagai berikut:

$$FCF = \text{Operating cash flow} - \text{Capital Expenditure}$$

Operating cash flow dan *Capital expenditure* dapat diuraikan menjadi belanja modal dan perubahan modal kerja (Sukamuljo 2018: 110) sebagai berikut:

Operating cash flow = laba sebelum bunga dan pajak + depresiasi - pajak

Capital expenditure = belanja modal + perubahan modal kerja

Belanja modal = aset tetap akhir – aset tetap awal + depresiasi

Perubahan modal kerja = modal kerja bersih awal – modal kerja bersih akhir

Modal kerja bersih = aset lancar – liabilitas jangka pendek

d) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Brigham dan Houston (2010: 4), Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Menurut Hartono (2013: 14), perusahaan dapat diukur dengan menggunakan pengukuran logaritma total aset. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln.Total\ Asset$$

Model Pengujian Statistik

Pada penelitian ini digunakan pengujian dua sisi (*two-tailed-test*) karena *two-tailed-test* digunakan untuk hipotesis yang belum jelas berarah positif atau negatif (Hartono, 2013: 227). Tingkat kesalahan (α) adalah maksimal sebesar 5%, sehingga tingkat keyakinan sebesar 95% ($1-\alpha$). Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$DPR = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2ROE + \beta_3FCF + \beta_4Size + e$$

Keterangan:

DPR	= Pembayaran Dividen
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
ROA	= <i>Return on Asset</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
<i>Size</i>	= Ukuran Perusahaan
e	= <i>Error</i>

4. PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai 2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 210 sampel terdiri dari 42 perusahaan selama 5 tahun. Pemilihan sampel dijabarkan pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2013	2014	2015	2016	2017	
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	136	141	143	144	154	718

2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(60)	(72)	(74)	(80)	(84)	(370)
3.	Laporan keuangan tidak menggunakan mata uang rupiah	(17)	(15)	(12)	(12)	(13)	(69)
4.	Peneliti tidak menemukan laporan keuangan yang dibutuhkan	(5)	(5)	(7)	(8)	(9)	(34)
5.	Perusahaan yang tidak membayar dividen berturut-turut selama 5tahun.	(12)	(7)	(8)	(2)	(6)	(35)
	Jumlah Pengamatan	42	42	42	42	42	210

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesis

Tabel 4.2
Hasil Uji Hipotesis

Model	Koefisien B	t	Sig.	Kesimpulan
Constant	-,667	-2,279	0,024	-
ROA	1,497	7,617	0,000	Berpengaruh
DER	0,034	1,870	0,063	Tidak berpengaruh
FCF	6.861E-9	1,060	0,291	Tidak berpengaruh
SIZE	0,031	3,046	0,003	Berpengaruh
Nilai F hitung				27,891
Signifikansi nilai F				0,000
<i>Adjusted R Square</i>				0,363

Dari tabel 4.2 dapat diformulasikan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $DPR = -,667 + 1,497 ROA + 0,034 ROE + 6.861E-9 FCF + 0,031 SIZE + e$

Pada tabel 4.2 menunjukkan signifikansi nilai F dengan angka 0,000 dan Nilai F hitung 27,891. Nilai ini merupakan hasil dari uji F (*Goodness of Fit Test*). Pada dasarnya uji F dilakukan untuk menunjukkan uji kesesuaian model atau seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varian variabelnya. Selain itu uji nilai F digunakan untuk mengukur kelayakan model dari persamaan regresi. Hasil analisis statistik tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk menguji pembayaran dividen (DPR).

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *adjusted R square* dari penelitian ini adalah sebesar 0,363. Artinya, 36,3% variabel pembayaran dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *free cash flow* (FCF) dan ukuran perusahaan (*Size*). Sedangkan sisanya sebesar 63,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model. Uji koefisien determinasi tujuannya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 4.2 menunjukkan signifikansi variabel ROA sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dilihat dari nilai beta 1,497 berarti memiliki arah positif. Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel independen *return on asset*

(ROA) memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen (DPR), hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi pula pembayaran dividen (DPR) yang dibayarkan ke pemegang saham. Hasil pada penelitian ini sesuai dengan teori menurut Sartono (2012: 123) nilai ROA yang semakin besar akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset semakin efektif perusahaan mengelola aset perusahaan, semakin besar laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Laba bersih dapat digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini mengenai pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap pembayaran dividen (DPR) mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2017), Yuwono (2014) dan Nirwana (2016) dimana *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan laba bersih perusahaan tinggi juga. Hasil penelitian ini tidak mendukung pada penelitian Stevan (2017) dan Inez (2014), dimana memiliki hasil yang berbeda, *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Pada penelitian ini variabel independen *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen (DPR). Hasil ini dapat dilihat pada tabel 4.2 dengan nilai signifikan sebesar 0.063 yang mana lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat dikarenakan besar atau kecil utang yang dimiliki perusahaan tidak akan menjadi masalah untuk tidak membayar dividen. Ketika perusahaan memiliki nilai utang yang besar perusahaan akan tetap membayar dividen kepada investor. Kondisi ini disebabkan saat perusahaan menerbitkan utang yang mana utang tersebut digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Bila perusahaan melakukan pembayaran dividen akan berdampak terhadap reaksi positif dari para pemegang saham seolah-olah mereka merasa tetap terjamin kesejahteraannya (Brigham dan Houston, 2010 dalam Inez, 2014). Selain faktor diatas, jangka waktu (jatuh tempo) utang juga dapat menjadi permasalahan, bila semakin panjang jangka waktu utang maka semakin mudah perusahaan mendistribusikan laba menjadi dividen.

Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap pembayaran dividen mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Inez (2014) dan Gill (2010) dimana DER tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Gill (2010), pembayaran dividen yang konsisten oleh perusahaan kepada pemegang saham menjadi alasan bahwa besar kecilnya nilai DER tidak akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Kemudian hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Indrawan (2017), Nirwana (2015) dan Hendra (2017), menghasilkan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Pada peneliti *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen (DPR) yang ditunjukkan pada tabel 4.2 dengan nilai signifikan. sebesar 0.291 yang lebih besar dari 0,05. *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap DPR dikarenakan kebijakan pembayaran dividen yang konsisten. Investor lebih menyukai pembayaran dividen secara

rutin dan konsisten, sehingga perusahaan akan tetap membayarkan dividen setiap saat untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham dan menarik perhatian para calon investor lainnya (Hartono, 2013: 214). Ketika perusahaan tidak memiliki FCF kemudian melakukan pembayaran dividen hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan melakukan pencarian kas melalui utang. Kas yang diperoleh melalui utang tersebut dibagi menjadi dividen untuk para pemegang saham.

Hasil penelitian ini, mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap pembayaran dividen mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Inez (2014) dan Yuwono (2018), dimana *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Inez (2014), *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ini disebabkan oleh kebijakan dividen yang stabil oleh perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Rosdini (2009), bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen (DPR). Pengaruh ini ditunjukkan pada tabel 4.2 dengan nilai signifikan sebesar 0.003 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar mampu menghasilkan laba yang besar pula, dengan kata lain bila laba perusahaan semakin besar maka pembayaran dividen (DPR) yang diberikan kepada pemegang saham semakin besar pula (Brigham dan Houston, 2010: 4).

Pada penelitian ini, memiliki hasil yang didukung oleh penelitian Yuwono (2018), perusahaan besar yang sudah stabil akan memiliki akses lebih mudah dalam mencari modal sehingga berapapun dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak akan menjadi masalah, sementara jika perusahaan yang berukuran kecil dan bertumbuh akan memiliki keterbatasan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Penelitian oleh Stevan (2017), tidak mendukung hasil penelitian ini yang mana ukuran perusahaan (*size*) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on assets*, *debt to equity*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Berikut hasil dari uji hipotesis yang dilakukan:

1. *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen (DPR).
2. *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen (DPR).
3. *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen (DPR).
4. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen (DPR)

Keterbatasan Penelitian dan Saran

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sampel, yang mana tidak semua perusahaan sektor manufaktur bisa digunakan dalam penelitian seperti sub sektor kayu, sub sektor

alat berat, sub sektor peralatan rumah tangga. Perusahaan-perusahaan tersebut karena tidak membayarkan dividen.

2. Pada variabel *free cash flow* memiliki beberapa metode dalam mengukurnya, pada penelitian ini peneliti menggunakan ukuran $FCF = \text{operating cash flow} - \text{capital expenditure}$. Hasil penelitian ini FCF tidak berpengaruh terhadap DPR. Saran untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan pengukuran variabel yang berbeda untuk FCF.

DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, M. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *Univesity of Ghana Business School* , 1-10.
- Brigham, E. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (II ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. PSAK cetakan keempat, Buku Satu*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From United States . *Business Journal University TUI*, 1-7.
- Gitman, L. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (11th ed.). United Stated: McGraw-Hill higher Education.
- Godfrey, J., A. Hodgson, S., & Holms, d. (2010). *Accounting Theory*. Australia: John Wiley & Sons.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (6 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Hendra, J. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Panca Marga Probolinggo*, 1-9.
- Indrawan, A. (2017). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt Equity Ratio, Asset Growth, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Pancasila*, 1-107.
- Inez, K. (2014). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 1-17.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keiso, D. E., Jerry J, W., & Warfield. (2011). *Intermediate Accounting* (12 ed.). Erlangga.
- Keiso, D. E., Jerry J, W., & Warfield. (2014). *Intermediate Accounting IFRS Edition*. United States of America: Wiley.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nirwana, M. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio . *Universitas Pandanaran Semarang*, 1-17.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur. *Bandung: Working Paper in Accounting And Finance. Univesitas Padjadjaran*, 1-17.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 ed.). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Subramanyam, K. R., & John, J. W. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. (D. Y, Penerj.) Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Kedua ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sukamulja, P. D. (2018). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.

Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.

Undang-Undang No.36 Ayat (1). (2008). *Tentang Pajak Penghasilan*.

Yap, S. S. (2017). Pengaruh Debt To Asset Ratio, Rasio Kas, Size, Return On Asset, Growth Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Sektor Perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Trisakti School of Management*, 1-12.

Yuwono, W. (2018). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal REKSA Universitas Ahmad Dahlan*, 1-11.

Referensi Website:

Laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2013-2017 di www.idx.co.id (diakses 10 Oktober 2018).

Peraturan pembayaran dividen RUPS di www.ojk.go.id (diakses 25 September 2018).

Jumlah dividen per-lembar saham di <http://finance.yahoo.com> (diakses 20 Oktober 2018).

Dividen perusahaan manufaktur di www.rti.co.id (diakses 10 November 2018).

Kalkulator perhitungan dividen saham di www.investopedia.com (diakses 28 November 2018).