

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *TOTAL ASSET TURNOVER*, DAN  
*LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
*PROPERTY DAN REAL ESTATE***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**DEBBY YOLANDA**

**NIM : 2014310611**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2018**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Debby Yolanda

Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 7 Mei 1996

N.I.M : 2014310611

Program Studi : Akuntansi

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Total Asset Turnover*,  
dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada  
Perusahaan *Property dan Real Estate*

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 17 September 2018

(Supriyati, S.E., M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,  
Tanggal : 18 September 2018

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

# PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *TOTAL ASSET TURNOVER*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*

Debby Yolanda

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: [2014310611@students.perbanas.ac.id](mailto:2014310611@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*The dividend policy is the decision taken by the company whether the profit earned will be withheld as retained earnings or distributed as dividends. Factors that influence the dividend policy are profitability, liquidity, total asset turnover and leverage. This study analyzed the effect of profitability, liquidity, total asset turnover and leverage. The subjects of this study consisted of property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2012-2017 were selected by sensus sampling. The analysis method in this research used multiple linear regression. The result of regression analysis is that profitability and leverage didn't significant effect on dividend policy. Liquidity and total asset turnover was significant effect to dividend policy.*

**Keywords** : *dividend policy, profitability, liquidity, total asset turnover, leverage*

## PENDAHULUAN

Perusahaan properti merupakan salah satu sektor perusahaan yang paling banyak diincar oleh investor asing selain perusahaan listrik, gas, dan air. Tahun 2010 perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia berada pada fase awal dari tahapan *growth*, kemudian hingga tahun 2013 perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia berada pada fase dimana para konsumen dan investor membeli properti dan berinvestasi pada sektor ini. Tahun 2014 hingga 2015 merupakan fase *booming* properti. Tahun 2015-2016 perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia terus berkembang. Hal ini didukung oleh program pemerintah dalam menunjang percepatan pembangunan infrastruktur dan perumahan yang sesuai dengan program jangka menengah nasional 2015-2019 sehingga dapat membuat Indonesia merupakan tempat favorit di dunia dalam berinvestasi saham properti (sumber: [www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)). Para investor lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen

karena investor tersebut akan memperoleh pendapatan dividen yang relatif stabil. Dividen yang stabil dapat membuat investor lebih percaya dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan nantinya akan dibagi dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Martono dan Agus, 2010:253). Pada penelitian ini kebijakan dividen dilakukan dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Chandra *et al* (2017) kebijakan dividen adalah penentuan bagian dari keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham sehingga dapat diukur menggunakan rasio dividen per saham terhadap laba per saham.

Profitabilitas (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber dana yang dimiliki

(Sofyan, 2010:304). Menurut Mei Lestari (2014) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar tingkat ROA menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan sehingga semakin besar dividen yang dibagikan, sedangkan menurut Ahmed (2015), Samsul dan Nur (2015), Septi *et al* (2014), serta Rizqia (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas (CR) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Menurut Ahmadin Saleh (2015) likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena tingginya rasio CR berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Semakin tinggi rasio CR maka investor memperoleh dividen kas sesuai dengan harapan pada saat berinvestasi, sedangkan menurut Irene *et al* (2016), Samsul dan Nur (2015), Maladjian dan Khoury (2014), Mei Lestari (2014), serta Septi *et al* (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Total Asset Turnover* merupakan rasio yang menunjukkan perputaran total aset yang diukur melalui volume penjualan (Sofyan, 2010:309). Menurut Umi *et al* (2014) *total asset turnover* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi aktivitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki dalam persediaan dan asetnya sehingga dividen yang dibagikan akan semakin besar, sedangkan menurut Septi *et al* (2014) menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui

modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). Menurut Ahmadin Saleh (2015) *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi *leverage* perusahaan berarti semakin tinggi kebutuhan dan hutang perusahaan sehingga dividen yang dibagikan semakin rendah, sedangkan menurut Maladjian dan Khoury (2014), Septi *et al* (2014), dan Rizqia *et al* (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2017. Penelitian dilakukan dengan sampel yang lebih luas dan pada periode 2012-2017 yang diharapkan dapat mempresentasikan kondisi terkini perusahaan *property* dan *real estate*. Berdasarkan uraian diatas penelitian ini penting dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate*.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Teori Agensi**

Jensen dan Meckling (1976) dalam Samsul dan Nur (2015) mengungkapkan bahwa *agency theory* adalah teori yang memberikan penjelasan tentang *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan. Hubungan atau kontak antara principal dan agent disebut dengan *agency theory* (Anthony dan Govindarajan, 2011:10). *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara *principal* dengan *agent* dalam menjalankan transaksi dengan pihak lain. Hubungan antara pemegang saham dan manajer tidak selamanya baik. Ada kalanya terjadi konflik yang mengakibatkan adanya masalah keagenan. *Principal* dan *agent* memiliki kepentingan masing-masing dan kepentingan tersebut seringkali bertolak belakang yang dapat menimbulkan kesenjangan informasi atau sering disebut asimetri informasi.

Hubungan teori agensi dengan kebijakan dividen adalah *agent* pasti lebih mengutamakan kepentingan pribadi dengan menahan laba yang diperoleh perusahaan sebagai laba ditahan agar dapat digunakan untuk kegiatan operasionalnya secara maksimal, tetapi principal atau pemegang saham menuntut pemilik atau *agent* agar membagikan laba yang diperoleh perusahaan sebagai dividen karena merupakan pendapatan bagi pemegang saham. Selain menginginkan dividen sebagai pendapatannya, para pemegang saham atau principal juga berperan penting dalam pengambilan keputusan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pemegang saham merupakan pemilik perusahaan tersebut. Para pemegang saham tidak menyukai keputusan manajer atas investasi dana yang tidak menguntungkan karena dapat berdampak pada penurunan pembagian dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham, selain itu juga dapat mengakibatkan pemegang saham tidak percaya lagi dengan manajer. Pemegang saham menginginkan pihak *agent* bertindak sesuai dengan kepentingannya sehingga dapat mendelegasikan wewenangnya.

Pihak manajer diberi pengarahan dan pengawasan yang memadai agar dapat melaksanakan fungsinya dengan benar. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan cara pengikatan *agent*, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajer perusahaan. Pengawasan ini memerlukan banyak biaya atau yang biasa disebut *agency cost*. Pembagian dividen dapat mengurangi dampak *agency cost*, dimana para pemegang saham menginginkan *return* yang besar, sedangkan manajemen perusahaan lebih mempertimbangkan menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali agar dapat meningkatkan performa perusahaan, sehingga suatu perusahaan membutuhkan

kebijakan dividen yang tepat dan adil bagi kedua belah pihak.

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal (*Signaling Theory*) berawal dari karya tulis George Arkelof 1970 yang berjudul "*The Market for Lemons*". Di dalam karya tulis tersebut menjelaskan bahwa *signalling theory* mempelajari hubungan antara berbagai tingkat kualitas produk dan pembeli yang tidak mampu mengetahui tingkat kualitas produk sebelum adanya transaksi pembelian. Menurut Brigham dan Houston (2014:184) teori sinyal merupakan perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor mengenai pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Kenaikan dividen yang tinggi diharapkan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang baik, begitu pula sebaliknya, sehingga jika ada kenaikan dividen maka harga saham perusahaan tersebut ikut naik.

Hubungan teori sinyal dengan kebijakan dividen adalah perusahaan yang berkualitas baik maka akan lancar dalam pembagian dividen dan dividen yang dibagikan cenderung tinggi. Jika dividen yang dibayarkan tinggi maka itu merupakan sebuah sinyal positif atau kabar baik bagi para investor karena menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan tersebut cukup baik dimasa datang.

**Kebijakan dividen** merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan nantinya akan dibagi dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Martono dan Agus, 2010:253). Umi *et al* (2014) menginformasikan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan untuk menentukan besaran laba bersih yang akan dibagikan kepada para

pemegang saham sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Tinggi dan rendahnya tingkat laba mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibagi kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sesuai dengan putusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

**Profitabilitas** merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber dana yang dimiliki (Sofyan, 2010:304). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *return on asset* (ROA) untuk menilai besarnya laba yang dihasilkan perusahaan melalui pengelolaan aset. Perusahaan berupaya mengelola aset dengan baik agar mendapatkan laba maksimal sehingga dapat digunakan untuk operasional perusahaan dan dibagi dalam bentuk dividen.

**Likuiditas** merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *current ratio* (CR) untuk menilai besarnya aset lancar yang dapat memenuhi kewajiban lancar. Jika perusahaan dapat menghasilkan aset lancar yang maksimal maka kewajiban lancar yang dimiliki dapat terpenuhi dan perusahaan dapat membagi kewajiban dividen.

**Total asset turnover** merupakan rasio yang menunjukkan perputaran total aset yang diukur melalui volume penjualan (Sofyan, 2010:309). *Total asset turnover* dalam penelitian ini diukur dengan penjualan dibagi dengan total aset untuk menilai besarnya total aset yang dimiliki dalam memperoleh penjualan. Perusahaan akan memaksimalkan

pengelolaan aset yang dimiliki agar dapat memperoleh penjualan yang tinggi sehingga laba yang didapatkan juga tinggi dan dapat digunakan untuk membagi dividen.

**Leverage** merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *debt equity ratio* (DER) untuk menilai besarnya total liabilitas yang didapatkan dapat menghasilkan total ekuitas. Perusahaan dapat memperoleh tambahan modal melalui hutang dan memaksimalkan penjualannya sehingga memperoleh laba yang tinggi yang dapat digunakan untuk membagi dividen.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber dana yang dimiliki (Sofyan, 2010:304). Tingginya laba perusahaan menunjukkan bahwa kinerja dalam mengelola aset perusahaan baik karena dapat menggunakan sumber daya atau aset dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi dapat digunakan untuk operasional perusahaan dan dibagikan sebagai dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan semakin besar pula dividen yang dibagikan.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Salah satu tujuan kebijakan dividen dalam

pembagian dividen adalah untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Jika likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Selain itu investor juga akan memperoleh dividen sesuai yang diharapkan pada saat berinvestasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin lancar pula pembagian dividennya, sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

**Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Total asset turnover* adalah rasio yang menunjukkan perputaran total aset yang diukur melalui volume penjualan (Sofyan, 2010:309). Aktivitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki dalam persediaan dan asetnya, sehingga perusahaan yang memiliki rasio aktivitas yang baik akan lancar dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham. Rasio aktivitas menunjukkan bahwa semakin tinggi aktivitas suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang

dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

H<sub>3</sub>: *Total Asset Turnover* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

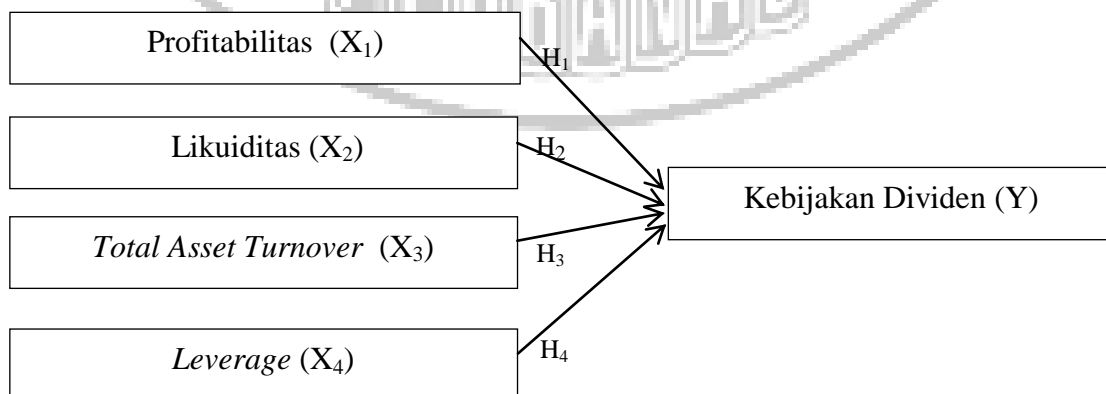
**Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). Tingginya *leverage* menunjukkan bahwa kewajiban yang dimiliki perusahaan juga semakin besar. Jika perusahaan menentukan pelunasan kewajiban diambilkan dari laba ditahan maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan untuk melunasi kewajibannya tersebut. Hal ini mengakibatkan hanya sebagian kecil laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen dan dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

H<sub>5</sub>: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 1  
Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan teknik sampel jenuh. Pada penelitian ini termasuk penelitian dasar dan merupakan penelitian kausal komparatif.

### Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Data yang digunakan yaitu periode 2012-2017 dengan populasi sampel penelitian yaitu perusahaan *property* dan *real estate*
- Jenis variabel berfokus pada empat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* serta dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu:

- Variabel Dependen: Kebijakan dividen
- Variabel Independen:
  - Profitabilitas
  - Likuiditas
  - Total Asset Turnover*
  - Leverage*

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus *dividend payout ratio* (DPR). Metode ini digunakan untuk mengukur proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut Chandra *et al* (2017) pengukuran kebijakan dividen dengan menggunakan metode rumus DPR sebagai berikut :

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

### Profitabilitas

Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rumus *return of assets* (ROA) untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Menurut Chandra *et al* (2017) yang menyatakan bahwa pengukuran rasio profitabilitas dengan menggunakan *return of assets* (ROA) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan rumus *current ratio* (CR). Menurut Ahmadin Saleh (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### *Total Asset Turnover*

Pada penelitian ini *total asset turnover* diukur dengan menggunakan rumus TATO untuk menunjukkan seberapa jauh seluruh aset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan penjualan. Menurut Septi *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

### *Leverage*

Pada penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan rumus *debt equity*



ratio (DER). Menurut Ahmadin Saleh (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2017

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik sampel jenuh yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, dan Pengujian Hipotesis.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah pengujian yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai suatu data agar lebih mudah dipahami dan lebih jelas. Dalam analisis statistik deskriptif informasi yang dihasilkan berupa *mean*, standar deviasi, maksimum, minimum.

**Tabel 1**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<b>Kebijakan Dividen</b>	0,0214	0,4443	0,168148	0,0956880
<b>Profitabilitas</b>	0,0042	0,1582	0,73902	0,0367757
<b>Likuiditas</b>	0,2405	4,0291	1,8295	0,9336792
<b>Total Asset Turnover</b>	0,0301	0,3893	0,244000	0,0641004
<b>Leverage</b>	0,1495	1,9739	0,906140	0,4739081

Kebijakan dividen pada analisis deskriptif pada tabel 1 nilai minimum sebesar 0,0214 dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk artinya pada tahun 2017 perusahaan memiliki *earning per share* sebesar Rp 70,23 dan hanya membagi dividen sebesar Rp 1,5 per lembar saham. Hal tersebut dikarenakan sebagian laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi hutang perusahaan sehingga perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen paling banyak dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian., sedangkan nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 0,4443 dimiliki oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk artinya pada tahun 2014 dengan *earning per share* sebesar Rp 461,37 yang dimiliki perusahaan dapat membagi dividen sebesar Rp 205 per lembar saham dan

perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen paling banyak dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian.

Profitabilitas pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum profitabilitas sebesar 0,0042 dimiliki oleh PT. Sentul City Tbk artinya pada tahun 2014 aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba tetapi tidak maksimal karena laba yang diperoleh perusahaan menurun sehingga perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki profitabilitas paling rendah dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian., sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,1582 dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk artinya pada tahun 2016 total aset yang dimiliki

perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki profitabilitas paling tinggi dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian.

Likuiditas pada analisis deskriptif pada tabel 1 nilai minimum menunjukkan sebesar 0,2405 dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk artinya pada tahun 2013 perusahaan dalam kondisi buruk karena memiliki liabilitas lancar lebih besar dari aset lancarnya sehingga dikatakan perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki likuiditas paling rendah dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian, sedangkan nilai maksimum likuiditas sebesar 4,0291 dimiliki oleh PT. Metropolitan Land Tbk artinya pada tahun 2012 perusahaan memiliki aset lancar lebih besar dari liabilitas lancar sehingga dikatakan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki likuiditas paling tinggi dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian.

*Total Asset Turnover* pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum 0,0301 dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk artinya pada tahun 2016 total aset yang dimiliki kurang dikelola dengan baik sehingga menghasilkan penjualan yang tidak maksimal dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki perputaran aset paling rendah dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian, sedangkan nilai

maksimum sebesar 0,3893 dimiliki oleh PT. Perdana Gapura Prima Tbk artinya pada tahun 2013 total aset yang dimiliki dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan penjualan yang maksimal dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki perputaran aset paling tinggi dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian.

*Leverage* pada analisis deskriptif pada tabel 1 nilai minimum menunjukkan sebesar 0,1495 yang dimiliki oleh PT. Roda Vivatex artinya pada tahun 2016 perusahaan memiliki total ekuitas lebih besar dari total liabilitas sehingga risiko gagal bayar rendah karena hutang jangka panjang dapat dibayar oleh perusahaan dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki *leverage* paling rendah dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,9739 yang dimiliki oleh PT. PP Properti Tbk artinya pada tahun 2016 perusahaan memiliki total liabilitas lebih besar dari total ekuitas sehingga risiko gagal bayar tinggi karena hutang jangka panjang tidak dapat dibayar oleh perusahaan dan perusahaan tersebut merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki *leverage* paling tinggi dibanding perusahaan *property* dan *real estate* yang lain selama periode penelitian.

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak dari model regresi pada variabel sehingga statistik lebih valid. Uji Normalitas dalam penelitian ini menggunakan kolmogorov-smirnov. Jika hasil signifikansi dari

kolmogorov-smirnov menunjukkan  $\geq 5\%$  atau  $0,05$  maka data yang diuji berdistribusi normal, namun jika hasil signifikansi dari kolmogorov-smirnov  $< 5\%$  atau  $0,05$  maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,536 > 0,05$  sehingga data dinyatakan berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah ada kemiripan yang menyebabkan terjadinya kolinearitas dalam satu model antara variabel independen satu dengan lainnya. Uji Multikolinieritas dilakukan dengan perhitungan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value* setiap independen. Apabila, *variance inflation factor* (VIF)  $< 10$  dan *tolerance value* (TV)  $> 0,10$  maka tidak terjadi multikolinieritas.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel profitabilitas sebesar  $0,673$ , likuiditas sebesar  $0,749$ , *total asset turnover* sebesar  $0,773$ , dan *leverage* sebesar  $0,643$ . Nilai *tolerance* menunjukkan lebih besar dari  $0,10$ . Nilai VIF untuk variabel profitabilitas sebesar  $1,487$ , likuiditas sebesar  $1,335$ , *total asset turnover* sebesar  $1,293$ , dan *leverage* sebesar  $1,554$ . Nilai VIF menunjukkan kurang dari  $10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam suatu model regresi. Uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya

heteroskedastisitas adalah uji *glejser*. Jika hasil signifikansi menunjukkan  $\geq 0,05$  maka data yang diuji tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar  $0,864$ , likuiditas sebesar  $0,004$ , *total asset turnover* sebesar  $0,440$ , dan *leverage* sebesar  $0,128$ , dimana menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel likuiditas kurang dari  $0,05$  dan variabel profitabilitas, *total asset turnover*, dan *leverage* diatas  $0,05$  yang artinya terjadi heteroskedastisitas pada likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas, *total asset turnover*, dan *leverage* tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Uji Autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson*. Jika hasil uji menunjukkan  $\geq 5\%$  atau  $0,05$  maka data yang diuji menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi menunjukkan sebesar  $2,115$  yang dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi  $0,05$ , jumlah sampel data (n)  $102$  dan jumlah variabel independen (k)  $4$ . Berdasarkan tabel *Durbin Watson* diketahui  $2,115$  lebih besar dari batas atas (dU)  $1,7596$  dan kurang dari  $4-1,7596$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* terhadap

kebijakan dividen. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,195 - 0,044 \text{ Likuiditas} + 0,455 \text{ Total Asset Turnover} + e$$

Keterangan :

$e$  : Error

### Uji Hipotesis

#### Uji Statistik F

Pada penelitian ini uji statistik f digunakan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak fit. Apabila hasil uji menunjukkan nilai  $\geq 5\%$  atau 0,05 model dikatakan tidak fit dan apabila hasil uji menunjukkan nilai sig-F  $< 5\%$  atau 0,05 model dikatakan fit dan dapat dilanjutkan ke tahap uji selanjutnya.

Hasil uji F menunjukkan sebesar  $0,000 < 0,05$  maka dinyatakan bahwa model regresi fit dan model regresi dinyatakan  $H_0$  ditolak sehingga dapat digunakan dalam mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* secara bersama-sama mempengaruhi variabel kebijakan dividen.

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

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen (profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage*) dalam menerangkan variabel dependen (kebijakan dividen). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 hingga 1. Apabila nilai determinasi kecil atau mendekati 0 maka kemampuan variabel independen sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen dan jika nilai determinasi mendekati 1 maka variabel dependen mampu diberikan oleh variabel independen.

Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan sebesar 0,193 atau sebesar 19,3% yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage*) dalam menerangkan variabel dependen (kebijakan dividen) dan sisanya sebesar 80,7% diterangkan oleh variabel diluar penelitian.

#### Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menjelaskan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika tingkat signifikansi menunjukkan  $< 5\%$  atau 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan dependennya. Berikut dijelaskan hasil uji statistik t:

##### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Nilai t sebesar -1,398 dengan signifikansi sebesar 0,165 lebih besar dari 0,05 yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_0$  diterima.

##### b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen. Nilai t sebesar -4,140 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_0$  ditolak.

##### c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Nilai t sebesar 2,998 dengan signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *total asset turnover* berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_0$  ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dilakukan untuk menguji *leverage* terhadap kebijakan dividen. Nilai  $t$  sebesar -1,369 dengan signifikansi sebesar 0,174 lebih besar dari 0,05 yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_0$  diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil analisis uji  $t$  menggunakan regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang telah beroperasi dalam kurun waktu yang lama akan memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk investasi kembali atau dapat dibagikan dalam bentuk dividen tanpa bergantung pada besarnya profitabilitas yang diperoleh. Perusahaan dengan profitabilitas rendah dapat membagikan dividen yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi bisa jadi membagikan dividen yang rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Ahmed (2015), Samsul dan Nur (2015), dan Septi *et al* (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil dari Chandra *et al* (2017), Irene *et al* (2016), Ahmadin Saleh (2015), Rasyid *et al* (2015), Asad dan Yousaf (2014), Maladjian dan Khoury (2014), Mei Lestari (2014), Umi *et al* (2014), serta Devi (2013) yang menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil analisis uji  $t$  menggunakan regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan menurut Devi (2013) perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menyebabkan *free cash flow* perusahaan juga tinggi. *Free cash flow* adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban operasional dan kebutuhan investasinya. Jika *free cash flow* tinggi maka manajer cenderung tidak membagi dividen tetapi diinvestasikan kembali. Tinggi rendahnya likuiditas tidak selalu mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi belum tentu dividen yang dibagikan juga tinggi begitu juga dengan sebaliknya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Ahmadin Saleh (2015), Ahmed (2015), dan Devi *et al* (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil dari Irene *et al* (2016), Samsul dan Nur (2015), Maladjian dan Khoury (2014), Mei Lestari (2014), serta Septi *et al* (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis uji  $t$  menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Total asset turnover* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan adanya perputaran aset suatu

perusahaan yang dilakukan dengan baik membuat aset perusahaan cenderung meningkat dan laba yang dihasilkan akan meningkat sehingga tingkat dividen yang dibagikan juga tinggi. Perusahaan dengan *total asset turnover* tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan *total asset turnover* rendah mengakibatkan dividen yang dibagikan juga rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Umi *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil dari Septi *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

Pada hasil analisis uji t menggunakan regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan *leverage* merupakan hutang jangka panjang sehingga beban bunga yang harus dibayar juga tinggi sehingga laba yang diperoleh perusahaan dapat menurun dan mengakibatkan dividen yang dibagikan ikut menurun. Namun, tidak semua perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan membagikan dividen yang rendah begitu juga sebaliknya. Terutama pada perusahaan yang memiliki banyak cadangan laba sehingga tetap dapat membagikan dividen yang tinggi tanpa bergantung pada besar atau kecilnya *leverage* perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Maladjian dan Khoury (2014), Septi *et al* (2014), serta Rizqia *et al* (2013) yang menyatakan

bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil dari Ahmadin Saleh (2015), Asad dan Yousaf (2014), serta Devi (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2017. Penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh dalam pengambilan sampel, sehingga diperoleh 141 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa model regresi fit dan dapat diartikan bahwa variabel independen dapat memprediksi variabel dependen.
2. Berdasarkan hasil dari koefisien determinasi menyebutkan bahwa sebesar 19,3 persen variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen, sedangkan 80,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti.
3. Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat disimpulkan bahwa:
  - a. Hipotesis satu ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property*

- dan *real estate* pada tahun 2012-2017.
- b. Hipotesis dua diterima, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2017.
  - c. Hipotesis tiga diterima, *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2017.
  - d. Hipotesis empat ditolak, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2017.

#### Keterbatasan

Penelitian ini memiliki kekurangan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan yang ada pada penelitian ini adalah perusahaan tidak seluruhnya melaporkan laporan keuangan yang mengakibatkan sampel yang digunakan terbatas

#### Saran

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan di atas, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan untuk menambah variabel independen yang lain seperti *growth potential*, *price earnings ratio*, dan *sales growth*.
2. Diharapkan untuk menggunakan sampel yang lebih luas seperti perusahaan manufaktur.
3. Diharapkan untuk menambah periode penelitian agar memperoleh penelitian yang lebih akurat.

#### DAFTAR RUJUKAN

Ahmadin Saleh. 2015. "Pengaruh Rentabilitas Modal Sendiri,

Solvabilitas, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013." *Jom Feekon*. Vol.2, No.1, Pages : 1-16.

Ahmed, I. E. 2015. "Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy." *World Review of Business Research*, Vol.5, No.2, Pages : 73-85.

Anthony, N. R., Govindarajan, V. 2011. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.

Asad, M., dan Yousaf, S. 2014. "Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms". *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol.6, No.2, Pages : 216-221.

Brigham, E. F., dan Houston, J. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Chandra, K., Fachrudin., Sadalia, I., Siburian, R. 2017. "The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm." *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.8, No.14, Pages : 101-107.

Dana Aditiasari. 2015. 5 Sektor Ini Paling Diincar Investor Asing untuk Investasi di RI. (Online). (<https://finance.detik.com/energi/d-3051127/5-sektor-ini-paling-diincar-investor-asing-untuk->

- [investasi-di-ri](#), diakses 10 Maret 2018).
- Devi Hoi Sunarya. 2013. "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, No.1, Pages : 1-19.
- Irene, M. P., Sudarto., Sulistyandari. 2016. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Insider Ownership, Institutional Ownership dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan." *Jurnal Ekonomi*, Vol.2, No.1, Pages : 41-54.
- Maladjian, C., dan Khoury, R. E. 2014. "Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on The Lebanese Listed Banks." *International Journal of Economics and Finance*, Vol.6, No.4, Pages : 240-256.
- Martono., dan Agus, H. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mei Lestari. 2014. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3, No.4, Pages : 1-17.
- Rasyid, A., Mahfudnurnajamuddin., Mas'ud, M., Su'un, M. 2015. "Effect of Ownership Structure, Company Size and Profitability on Dividend Policy and Manufacturing Company's Value in Indonesia Stock Exchange." *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol.9, No.20, Pages : 618-624.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.11, Pages : 120-130.
- Samsul, A., dan Nur, F. A. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.4, No.2, Pages : 1-17.
- Septi, R., Suhadak., dan Siti, R. H. 2014. "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009-2011)." *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.7, No.2, Pages : 1-9.
- Sofyan Syafri Harahap. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Umi, M., Destyarsah, N., dan Hamidah. 2014. "Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover, dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di



Bursa Efek Indosia Periode 2008-2012).” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol.5, No.2, Pages : 204-221.

