
*An Impact Of Dividend Policy On Factors That Impress On Food And Beverage Sub Sector
Companies On The Indonesia Stock Exchange, 2015-2019*

**Dampak Kebijakan Dividen Atas Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Sub
Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019**

Miftaun Nikmah¹, Ridwan^{2*}

Program Studi Akuntansi, STIE Bhakti Prasetya Karya Praja

*E-mail: ridwan.8900@gmail.com

Abstract

This study aims to identify factors including Profitability, Free Cash Flow, and Investment Opportunities for their impact on Dividend Policy to provide empirical evidence on food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The design of this study is a type of causality with a quantitative research approach. The sampling technique used purposive criteria with specific criteria adapted to determine the final sample of 7 companies and 30 observational data. Data analysis was performed using multiple linear regression analysis techniques. The study results prove that Profitability with net profit margin measurement has a positive effect. In contrast, Investment Opportunity with CAV/BVA measurement has a negative impact, and both have a significant effect on Dividend Policy. Free Cash Flow with FCF measurement negatively impacts and does not significantly impact the Dividend Policy. The three factors above have an enormous hit with 61.7 percent to the Dividend Policy.

Keywords: *dividend policy, profitability, free cash flow*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang meliputi Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen untuk memberikan bukti empiris pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Desain penelitian ini adalah tipe kausalitas dengan pendekatan penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan kriteria purposive dengan kriteria khusus yang disesuaikan untuk menentukan sampel akhir sebanyak 7 perusahaan dan 30 data observasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa Profitabilitas dengan pengukuran net profit margin berpengaruh positif. Sebaliknya, Investment Opportunity dengan pengukuran CAV/BVA berpengaruh negatif dan keduanya berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Arus Kas Bebas dengan pengukuran FCF berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ketiga faktor di atas memiliki pukulan yang sangat besar dengan 61,7 persen terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, arus kas bebas

PENDAHULUAN

Di Indonesia, perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman semakin lama semakin meningkat jumlahnya karena barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan primer manusia selain pakaian dan tempat tinggal, maka dari itu perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman merupakan peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik (Hapsak & Syamsudin, 2018, hal. 1) Menurut Sarwani dan Husain (2021), organisasi dalam era *industry 4.0* belakangan ini tidak dapat dipisahkan antara pelaku bisnis baik individu maupun perusahaan dalam pemanfaatan basis teknologi. Pemanfaatan teknologi ini tentunya akan berdampak pada efisiensi dan kemudahannya dapat membantu pelaku bisnis dalam menjalankan usahanya (Husain, 2017). Hal ini harus diiringi dengan perkembangan perekonomian di Indonesia yang membaik. Perusahaan yang akan melakukan IPO (*initial public offerings*) membuat pemangku kepentingan tentunya akan fokus dan akan selalu mengawasi dalam ekuitasnya dengan komposisi yang cukup besar di pasar bursa Efek Indonesia (Husain & Syaniuta, Audit Fee and "The Big-Four": A Comparative Study at Initial Public Offerings

(IPO) Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX), 2020). Perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman pada umumnya melakukan penawaran saham perdana untuk memperoleh modal tambahan. Mekanisme penyertaan saham kepada publik sering dikenal dengan *go public*. Saham ini terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (Saputro, Efi Friantin, & Khristiana, 2018). Mengingat banyaknya pengguna terhadap informasi dari laporan keuangan, informasi pada laporan keuangan sangat penting karena menjadi dasar pengambilan keputusan oleh berbagai pihak yaitu investor, karyawan, kreditur, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lain-lain (Ridwan, 2019).

Menurut rilis berita yang dikutip dari www.suarapembaruan.com, Benny Wahyudi, Dirjen Industri Agro, Kementerian Perindustrian, dalam acara *Workshop* Pendalaman Kebijakan Industri di Bandung, Jawa Barat, Jumat (22/03- 2015) melalui. Benny mengatakan, pertumbuhan industri makanan dan minuman tetap tumbuh dan menjadi andalan sektor andalan karena di dukung oleh kuatnya permintaan di dalam negeri yang diakibatkan oleh semakin meningkatnya konsumen menengah di dalam negeri (Direktorat Jendral Industri Agro, 2015). Di pasar modal terdapat banyak pilihan perusahaan yang dapat dipilih oleh investor untuk menanamkan modalnya. Salah satunya adalah perusahaan makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman dapat dinilai sebagai pasar yang kompetitif karena makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok manusia. Dalam kondisi apapun manusia akan selalu membutuhkan makanan dan minuman dibandingkan dengan kebutuhan lainnya. Pentingnya kebutuhan makanan dan minuman menyebabkan permintaan terhadap kedua kebutuhan tersebut relatif stabil. Kestabilan permintaan mendorong banyaknya pelaku usaha yang bergerak di kedua bidang tersebut. Semakin banyak perusahaan yang bergerak dalam bidang tertentu, maka pasar pada bidang tersebut akan semakin kompetitif.

Beberapa pengusaha atau badan membangun beberapa pusat-pusat penjualan diberbagai penjuru untuk mengantisipasi meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap produk makan dan minuman. Mereka meningkatkan kapasitas produksi dan memperbaiki kualitas produk dan pelayanan untuk merebut konsumen yang semakin meningkat. Meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap produk makanan dan minuman akan mempengaruhi pendapatan dan laba perusahaan makanan dan minuman. Hal ini juga menjadi pertimbangan para investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Saat ini pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang sangat pesat dan memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari masyarakat investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Investor yang membeli saham perusahaan pada hakekatnya bertujuan untuk menerima dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (kenaikan harga saham). Keduanya haruslah lebih besar atau paling tidak sama dengan *return* (imbalan) yang dikehendaki *stockholders*. Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham. Bagi emiten penetapan kebijakan dividen secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan *stockholders* yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Ningsih, 2014).

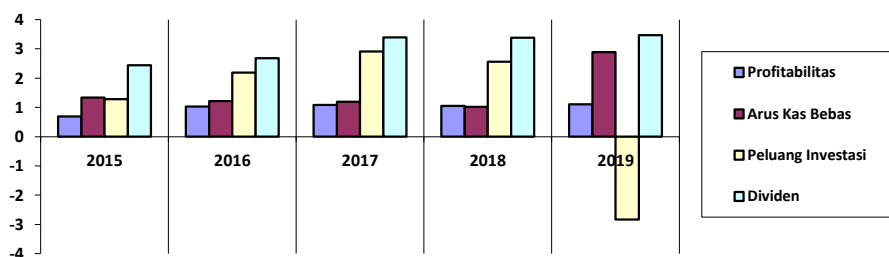
Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba. Sedangkan dividen merupakan sebagian laba dari perusahaan yang dapat dibagikan pada pemegang saham. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Dengan demikian perusahaan dianggap mampu membagikan labanya dalam bentuk dividen tunai. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen berinvestasi. Selain itu profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husain (2001) bahwa profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan total aktiva yang di pergunakan tidak memberikan keuntungan (Herawati, 2019).

Arus kas bebas digunakan investor untuk melihat pertumbuhan dan nilai perusahaan dengan melihat kondisi keuangannya. Investor mengharapkan dividen atas keputusan investasi yang telah dilakukan namun, perusahaan mempertimbangkan arus kas yang dimilikinya (Sumekar, 2018), maka dividen bergantung pada arus kas bebas perusahaan. Arus kas bebas adalah dana yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Meskipun dinamakan bebas tetapi perusahaan tidak secara bebas dapat menggunakan dana tersebut karena sisa dana juga merupakan hak dari penyedia-penyedia modal perusahaan seperti investor dan kreditor.

Menurut Myers (1977), kesempatan investasi atau *Investment Oppourtunity Set* merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif (Hidayah, 2015). Adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik, sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk berbelanja investasi tersebut. Alasan yang kedua ini merupakan asumsi yang mendasari teori Dividen Residu, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya sisa setelah pendaan investasi baru. Menurut Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Kesempatan investasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal yang lebih disukai untuk membiayai kegiatan berinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Peluang atau kesempatan investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham (Widyawati, 2018).

Tabel 1. Rata – Rata Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Peluang Investasi dan Dividen Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015–2019

Variabel Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
Profitabilitas	0,69	1,03	1,08	1,05	1,10
Arus Kas Bebas	1,34	1,21	1,19	1,02	2,89
Peluang Investasi	1,28	2,19	2,91	2,56	- 2,83
Dividen	2,44	2,68	3,39	3,38	3,47



Gambar 1. Rata – Rata Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Peluang Investasi dan Dividen Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015–2019

Berdasarkan Tabel dan Gambar 1 dapat dilihat rata-rata variabel profitabilitas, arus kas bebas, peluang investasi terhadap dividen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. *Fenomena gap* dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana pada Tabel menunjukkan variabel profitabilitas dari tahun 2015 – 2019 pada perusahaan makanan dan minuman mengalami kenaikan tiap tahunnya dan pada tahun 2019 merupakan titik tertinggi yang bisa dicapai yaitu sebesar 1,10. Pada variabel arus kas bebas kenaikan tertinggi pada tahun 2019 yaitu sebesar 2,89. Sedangkan pada tahun lainnya mengalami penurunan yang signifikan terutama pada tahun 2016 sampai 2018 yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Pada variabel peluang investasi kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 2,91 dan pada tahun 2019 mengalami penurunan yang cukup drastis sebesar – 2,83. Sedangkan variabel dividen mengalami kenaikan tertinggi pada tahun 2019 sebesar 3,47 dan untuk tahun 2015, 2016, 2017 dan 2018 masing – masing sebesar 2,44, 2,68, 3,39 dan 3,38.

Beberapa temuan riset terdahulu yang mengkaji komponen dividen pada perusahaan, antara lain: (1) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan manufaktur periode 2008-2012 atas kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai fungsi moderasi memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), sedangkan likuiditas dan kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen (Devi, Suardikha, & Budiasih, 2014). (2) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan sub sektor properti dan real estat atas nilai perusahaan memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* dengan proksi CAPBVA dan MVBVE berpengaruh signifikan sementara kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hidayah, 2015). (3) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan sub sektor konstruksi bangunan atas *dividend policy* memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas

dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Akan tetapi, rasio utang tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Husain, 2016). (4) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan manufaktur atas kebijakan dividen memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan sementara kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividend payout ratio* (DPR) (Sari & Budiasih, 2016). (5) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan sektor *food and beverage* atas kebijakan dividen memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap sementara likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Hasana, Mardani, & Wahono, 2018). (6) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan manufaktur atas pembayaran dividen memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pengaruh arus kas tidak signifikan dengan hubungan berbanding lurus secara positif terhadap pembayaran dividen (Sumekar, 2018). (7) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan manufaktur atas kebijakan dividen memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa kesempatan investasi (MVE/BVE) berpengaruh negatif dan signifikan sementara Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Widyawati, 2018). (8) Penelitian yang menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2017 atas inisiasi dividen dengan fungsi moderasi GCG memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas, *free cash flow*, dan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap inisiasi dividen sementara *leverage* tidak berpengaruh terhadap inisiasi dividen (Herawati, 2019).

Temuan riset terdahulu di atas memberikan gambaran bahwa pentingnya profitabilitas, arus kas bebas, dan peluang investasi sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengkaji kembali ketiga faktor di atas atas dampaknya terhadap kebijakan dividen agar memperoleh bukti empiris atas dampak kebijakan dividen perusahaan. Subjek penelitian dirumuskan berdasarkan fenomena *gap* yang telah dikemukakan yaitu perusahaan yang sahamnya *listing* di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2015-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh riset yang berjudul 'Job Maret Signaling' pada tahun 1973 oleh Spencer. Teori pensinyalan menjelaskan bahwa perusahaan terdorong untuk menginformasikan kepada pihak eksternal berupa laporan keuangan perusahaan yang berfungsi memberikan informasi prospek perusahaan yang berbeda dengan investor, investor dan pihak manajemen berupaya dan yang sama atau simetris (Utari & Ridwan, 2020). Teori ini menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham, yaitu untuk mengurangi asimetri informasi (Ambarwati, 2010, hal. 82). Sinyal ini juga dapat diberikan kepada para pemangku kebijakan, seperti rasio pembayaran dan kebijakan dividen yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam konteks keagenan atas teori pensinyalan (Sarwani & Husain, 2021).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada investor yang dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Dividen dapat diklasifikasikan antara lain: (i) *stock dividend* (dividen saham), merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada investor. Dividen saham ini akan mengakibatkan turunnya harga saham; (ii) *cash dividend* (dividen tunai), merupakan pembagian dividen yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan dalam bentuk uang; dan (iii) *liquidating dividend* (dividen likuiditas), merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya (Gumanti, 2013). Dividen dapat menjadi faktor untuk menambah kekayaan pribadi *principal* dan menambah atau membuat keputusan investasi. Tingkat pengembalian ini diwujudkan dalam kebijakan dividen yang sepenuhnya diatur oleh manajemen, sedangkan tingkat bunga yang diharapkan adalah pengembalian yang dijanjikan dalam kontrak keagenan (Sarwani & Husain, 2021). Miller dan Mondigliani dalam (Brigham & Houston, 2016) menyatakan bahwa salah satu teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen akan menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) yaitu *tax preference theory* yang intinya tidak menyukai pembagian dividen dalam bentuk tunai, karena dividen tunai akan dikenai pajak lebih besar dibandingkan dengan dividen saham. Untuk

mengukur kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan secara sistematis penting untuk dipahami karena menyiratkan suatu ukuran dari komponen *return* total disumbang oleh dividen. Untuk menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diperoleh selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Penelitian ini menggunakan proksi *dividend yield* dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Tahun Per Saham (DPS)}}{\text{Harga Per Lembar Saham (EPS)}} \times 100\%$$

dimana:

$$\text{DPS} : \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$
$$\text{EPS} : \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(Gumanti, 2013)

Profitabilitas, Arus Kas Bebas dan Peluang Investasi

Profitabilitas merupakan pengukuran rasio keuangan yang sangat familiar di mata investor untuk pengambilan keputusan bisnis. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2016, hal. 192). Adapun kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi & Halim, 2018). Profitabilitas dalam kajian penelitian empiris penting digunakan sebagai fungsi determinan (Sapariyah & Khristiana, 2016) Pengembalian total aset dikaitkan dengan operasi efektivitas umum manajemen dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang tersedia, dengan rumus perhitungan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

dimana:

ROA : rasio profitabilitas dengan *return on assets*

Net Income : laba bersih setelah pajak

Total Assets : aset perusahaan

(Brigham & Houston, 2016)

Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2016). Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang dan dividen. Penelitian ini menggunakan proksi *free cash flow* (FCF) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \frac{\text{CFO}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

dimana:

FCF : *free cash flow*

CFO : arus kas dari aktivitas operasi

(Brigham & Houston, 2016)

Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding* (Fahmi, 2017, hal. 6). "Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1997) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan kemudian dikenal dengan istilah IOS atau set kesempatan investasi. *Investment opportunity set* adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang (Myers, 1997). IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Gaver dan Gaver, 1993) (Aristantia & Putra, 2015). *Investment opportunity set* (IOS) dapat diukur dengan proksi berdasarkan investasi yaitu CAP/BVA dengan menggunakan rumus:

$$CAV/BVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku Aset Tetap } t-1}{\text{Jumlah Aset}}$$

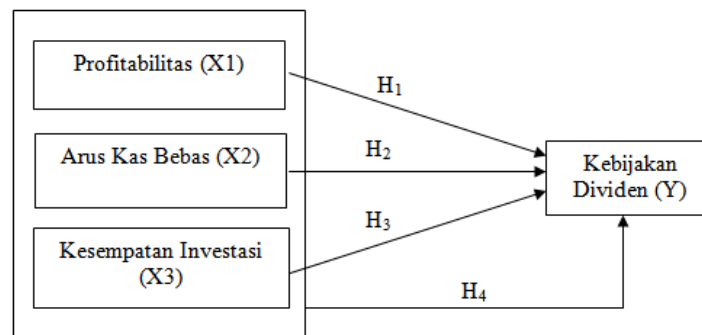
(Atmaja, 2008, hal. 255)

Rasio *Capital expenditure to book value of assets* (CAP/BVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.

IOS merupakan *alternative* perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Model dan Pengembangan Hipotesis

Model berfungsi sebagai deskripsi atas fenomena objek tertentu sebagai karakteristik utama dalam pengambilan keputusan secara sistematis (Sari, 2018). Hipotesis penelitian dikonstruksi dengan merumuskan jawaban sementara (hipotesis alternatif) pada suatu masalah penelitian yang ditetapkan pada suatu penelitian (Sugiyono, 2018, hal. 95). Model pada penelitian ini disajikan Gambar 2 di bawah ini:



Gambar 2. Model Penelitian (2021)

Variabel Profitabilitas dalam pernyataan hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui dampaknya terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam mengukur profitabilitas, dalam kaitannya dengan kebijakan dividen munculnya kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Devi, Suardikha, & Budiasih, 2014; Husain T. , Pengaruh Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Policy (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015), 2016; Widyawati, 2018) dan inisiasi dividen (Herawati, 2019) sementara berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Sari & Budiasih, 2016; Hasana, Mardani, & Wahono, 2018), hal ini dipahami bahwa profitabilitas memiliki dampak terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini kembali menguji hipotesis pertama yaitu:

H₁: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Arus Kas Bebas dalam pernyataan hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui dampaknya terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, dalam kaitannya dengan kebijakan dividen munculnya kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan efektif, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kinerja perusahaan kurang efektif. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Sari & Budiasih, 2016) dan inisiasi dividen (Herawati, 2019) sementara berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Hasana, Mardani, & Wahono, 2018), hal ini dipahami bahwa arus kas bebas memiliki dampak terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini kembali menguji hipotesis kedua yaitu:

H₂: Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Peluang Investasi dalam pernyataan hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui dampaknya terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi adalah kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi sementara *investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Hidayah, 2015) dan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Widyawati, 2018), hal ini dipahami bahwa peluang investasi memiliki dampak terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini kembali menguji hipotesis ketiga yaitu:

H₃: Peluang Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

METODE

Desain penelitian ini adalah jenis kausalitas yang bertujuan untuk mengetahui sebab-akibat dari variabel penelitian. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, yang mengacu pada prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari angka-angka (Sujarweni, 2014, hal. 39). Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kategori (sub sektor) makanan dan minuman menggunakan data observasi periode 2015-2019 yang dioperasikan melalui Profitabilitas sebagai 'X₁', Arus Kas Bebas sebagai 'X₂', dan Peluang Investasi sebagai 'X₃'. Adapun variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen dengan simbol 'Y'. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan yang diambil dari *website* <https://idx.co.id>.

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap yang biasanya berupa orang, objek transaksi, atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajari atau menjadikan objek penelitian (Jogiyanto, 2016, hal. 59). Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive* dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang mensyaratkan: (i) Perusahaan telah terdaftar di BEI sebagai emiten pada perusahaan publik pada sub sektor makanan dan minuman; (ii) Perusahaan tidak di-delisting oleh BEI pada periode penelitian; (iii) Perusahaan membagikan dividen selama periode pengamatan; dan (iv) perusahaan tidak mengalami kerugian.

Data selanjutnya dilakukan pengolahan berdasarkan analisis menggunakan teknik multivariat, yaitu pengolahan data dengan pendekatan inferensial untuk mencapai tujuan dari suatu penelitian (Santosa, 2019, hal. 9). Pengolahan data dilakukan menggunakan bantuan aplikasi IBM SPSS Ver22 yang kemudian dirumuskan ke dalam persamaan model regresi berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e.$$

Tahapan analisis data diawali dengan mendeskripsikan sebaran pengukuran Profitabilitas dengan proksi 'NPM' (X₁), Arus Kas Bebas dengan proksi 'CFC', Peluang Investasi dengan proksi 'CAV/BVA' dan Kebijakan Dividen dengan proksi '*Dividend Yield*', kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik dengan uji normalitas, heteroskedastisitas multikolinearitas, dan autokorelasi sebagai prasyarat sebelum dilakukan pembuktian hipotesis alternatif. Uji hipotesis diawali dengan uji koefisien determinasi (R²) dan uji koefisien regresi parsial (uji-t) yang mensyaratkan probabilitas signifikansi kurang dari alpha 5 persen maka variabel X berpengaruh terhadap variabel Y atau sebaliknya.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini hanya menggunakan 7 (tujuh) perusahaan yang ditetapkan dalam kriteria pemilihan sampel dengan dari 32 (tiga puluh dua) populasi dari perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Hasil uji statistik deskriptif dari pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

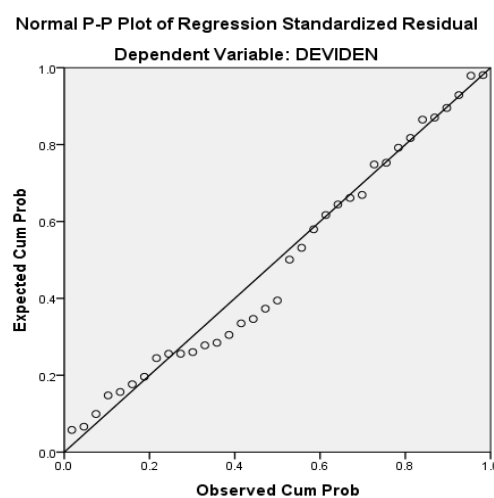
Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel (n= 35)	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-Rata	Nilai Deviasi
Profitabilitas (X1)	0,03	0,39	0,1414	0,12086
Arus Kas Bebas (X2)	0,00	1,74	0,2188	0,30333
Peluang Investasi (X3)	-2,51	1,31	0,1746	0,59480
Kebijakan Dividen (Y)	0,10	1,20	0,4391	0,27992

Sumber: Output Diolah (2021)

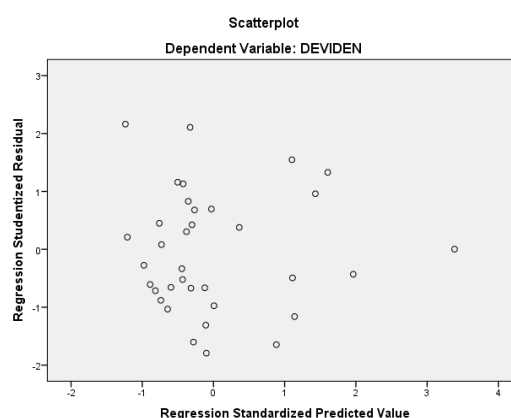
Hasil uji statistik deskriptif (Tabel 2) menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel Profitabilitas adalah 0,1414 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang minus 0,03 hingga 0,39, nilai standar deviasi diketahui 0,12086, artinya nilai rata-rata NPM dibandingkan dengan deviasinya cukup tinggi. Nilai rata-rata variabel Arus Kas Bebas adalah 0,2188 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang 0 (nol) hingga 1,74, nilai standar deviasi diketahui 0,30333, artinya nilai rata-rata CFC dibandingkan dengan deviasinya juga cukup tinggi. Nilai rata-rata variabel Peluang Investasi adalah 0,1746 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang minus 2,51 hingga 1,31, nilai standar deviasi diketahui 0,27992, artinya nilai rata-rata CAV/BVA dibandingkan dengan deviasinya cukup rendah. Nilai rata-rata variabel Kebijakan Dividen adalah 0,4391 dengan nilai minimum dan maksimum dengan rentang 0,10 hingga 1,20, nilai standar deviasi diketahui 0,27992, artinya nilai rata-rata *dividend yield* dibandingkan dengan deviasinya sangatlah besar.

Uji asumsi klasik mensyaratkan dalam persamaan regresi harus memenuhi kriteria *best linear unbiased estimator*, melalui uji normalitas data yang mensyaratkan sebaran data harus mengikuti kurva normal. Hasil uji *p-plots* dalam asumsi normalitas Gambar 3 berikut ini:



Gambar 3. Normalitas: Sebaran *P-Plots* (2021)

Hasil uji normalitas dengan melihat *chart p-plots* di atas (Gambar 3) memperlihatkan sebaran nilai residual menyebar dan mengikuti arah garis diagonal, artinya model regresi yang diajukan telah memenuhi asumsi normalitas data.



Gambar 4. Uji Heteroskedastisitas: *Scatterplots* (2021)

Hasil uji heteroskedastisitas dengan diagram *scatter* (Gambar 4) memperlihatkan titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Nilai VIF	Nilai <i>Tolerance</i>
Profitabilitas (X1)	1,654	0,605
Arus Kas Bebas (X2)	3,128	0,320
Peluang Investasi (X3)	2,927	0,342

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas (Tabel 3) dengan melihat nilai *variance inflation factors* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* menghasilkan angka yang lebih besar dari 0,1, artinya model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 4. Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai
Skor dW	1,874

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi (Tabel 4) diketahui bahwa skor *durbin watson* (dW) adalah 1,874 yang berada di antara skor minus (-) 2 hingga skor 2, sehingga telah memenuhi syarat uji autokorelasi.

Tabel 5. Rangkuman Nilai Koefisien Determinasi yang Disesuaikan (*Adjusted R²*)

<i>Adjusted R-Square</i>	Kesimpulan Besarnya Pengaruh
0,617	Koefisien Determinasi: Kontribusi atas variabel Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi atas dampaknya pada Kebijakan Dividen sebesar 61,7 persen

Tabel 6. Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Statistik

Variabel (Arah Pengaruh)	Koefisien β	sig.	Kesimpulan
<i>Constant</i>	0,245	0,000	
H ₁ : Profitabilitas → Kebijakan Dividen			
H ₂ : Arus Kas Bebas → Kebijakan Dividen	2,215	0,000	H ₁ diterima
H ₃ : Peluang Investasi → Kebijakan Dividen	-0,351	0,051	H ₂ ditolak
H ₄ : Profitabilitas, Arus Kas Bebas dan Peluang Investasi → Kebijakan Dividen	-0,240	0,008	H ₃ diterima
		0,000	H ₄ diterima

Sumber: Output Diolah (2021)

Berdasarkan rangkuman hasil uji koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted*) diketahui dengan skor sebesar 0,617, artinya masing-masing variabel Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi memiliki tingkat pengaruh yang kuat yang berdampak pada Kebijakan Dividen sebesar 61,7 persen yang berarti sisanya sebesar 37,3 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya. Rangkuman hasil output pengolahan data pada penelitian ini (Tabel 6) menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,245 + 2,215X_1 - 0,351X_2 - 0,240X_3$$

Nilai *Constant* sebesar 0,245 berarti kontribusi keseluruhan variabel independen (Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi) berdampak secara positif terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.

X₁: (+) sebesar 2,215, artinya Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, jika terjadi peningkatan nilai NPM sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen juga akan meningkat sebesar 2,215 satuan (signifikan)

X₂: (-) sebesar 0,351, artinya Arus Kas Bebas memiliki pengaruh tanda negatif terhadap Kebijakan Dividen, jika terjadi peningkatan nilai FCF sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan mengalami sebesar 0,351 satuan (tidak signifikan)

X₃: (-) sebesar 0,240, artinya Peluang Investasi memiliki pengaruh tanda negatif terhadap Kebijakan Dividen, jika terjadi peningkatan nilai CAV/BVA sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen juga akan mengalami penurunan sebesar 0,24 satuan (signifikan).

Hasil uji hipotesis pertama atas variabel Profitabilitas diketahui memiliki probabilitas signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi 2,215, artinya menerima H₁, Profitabilitas memiliki dampak terhadap Kebijakan Dividen dan memiliki kontribusi yang sangat signifikan. Hasil uji hipotesis kedua atas variabel Arus Kas Bebas memiliki probabilitas signifikansi sebesar 0,051 dengan koefisien regresi sebesar -0,351, artinya menolak H₂, FCF tidak memiliki dampak terhadap Kebijakan Dividen dan memiliki kontribusi yang tidak signifikan. Hasil uji hipotesis ketiga atas variabel Peluang Investasi menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0,008 dengan koefisien regresi sebesar -0,240, artinya menerima H₃, CAV/BVA memiliki dampak terhadap Kebijakan Dividen dan kontribusi yang cukup signifikan. Hasil uji hipotesis keempat atas variabel Profitabilitas, Arus Kas Bebas dan Peluang Investasi secara bersama-sama menghasilkan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 (uji-F), artinya menerima H₄, Proksi NPM, CFC dan CAV/BVA memiliki dampak signifikan terhadap Kebijakan Dividen secara simultan.

PEMBAHASAN

Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya semakin tinggi nilai NPM maka berdampak meningkatnya *dividend yield* sehingga menjadi sinyal bagi investor dalam teori pensinyalan bahwa bahwa kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan dengan sinyal profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan inisiasi dividen dengan pengaruh positif (Devi, Suardikha, & Budiasih, 2014; Husain T. , Pengaruh Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Policy (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015), 2016; Widyawati, 2018; Herawati, 2019), tetapi tidak membuktikan penelitian (Sari & Budiasih, 2016; Hasana, Mardani, & Wahono, 2018) dengan hasil yang tidak signifikan. Pembagian dividen dapat dipahami memperkuat dampak dari faktor profitabilitas dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Arus Kas Bebas berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya semakin tinggi nilai CFC maka berdampak menurunnya *dividend yield*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan inisiasi dividen dengan pengaruh positif (Sari & Budiasih, 2016; Herawati, 2019), kemudian juga tidak membuktikan penelitian (Hasana, Mardani, & Wahono, 2018) dengan hasil yang tidak signifikan. Pembagian dividen yang selalu besar, perusahaan akan lebih lama untuk berkembang karena terbatasnya modal investasi perusahaan. Peluang Investasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen dalam pembuktian hipotesis statistik. Artinya semakin tinggi nilai CAV/BVA maka berdampak menurunnya *dividend yield*. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang membuktikan bahwa peluang investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Widyawati, 2018). Peningkatan peluang investasi dapat menyebabkan penurunan terhadap pembagian dividen. Hal ini dikarenakan peluang investasi dan kebijakan dividen sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa mendatang, sehingga perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, pada saat perusahaan lebih banyak melakukan peluang investasi, maka pembagian dividen pun akan menurun. Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi yang diuji hipotesisnya secara simultan menghasilkan probabilitas signifikansi yang kurang dari 0,05, artinya berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh signifikan dan kuatnya kontribusi ketiga faktor di atas memiliki dampak sebesar 61,7 persen sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lainnya.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan dalam mengidentifikasi faktor-faktor antara lain Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi atas dampaknya terhadap Kebijakan Dividen untuk memberikan bukti empiris pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hasil penelitian membuktikan bahwa Profitabilitas dengan pengukuran *net profit margin* berpengaruh positif sementara Peluang Investasi dengan pengukuran CAV/BVA berpengaruh negatif dan keduanya memiliki dampak secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Arus Kas Bebas dengan pengukuran FCF berpengaruh negatif dan tidak memiliki dampak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ketiga faktor di atas memiliki dampak yang besar dengan kontribusi sebesar 61,7 persen terhadap Kebijakan Dividen.

Saran

Kebijakan Dividen yang pada penelitian ini menggunakan pengukuran *dividend yield* yang memperoleh dampak dari faktor-faktor Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Peluang Investasi memberikan masukan bagi perusahaan sebagai rumusan kebijakan dividen untuk mengawasi serta mengendalikan kegiatan perusahaan agar terhindar dari risiko yang dapat merugikan *stakeholders'* serta menjadi acuan untuk menilai posisi perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran kebijakan dividen lainnya seperti *dividend payout ratio* (DPR) dan menambahkan faktor-faktor lainnya yang juga memiliki dampak pada kebijakan dividen seperti *good corporate governance*, pengukuran rasio keuangan, faktor ekonomi makro, serta lainnya agar dapat memperkaya hasil penelitian pada agenda mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha.
- Aristantia, D., & Putra, I. P. (2015). Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(1), 220-234.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management* (14th Ed.). (J. Sabation, Ed.) Boston: Cengage Learning.
- Devi, A. A., Suardikha, I. S., & Budiasih, I. N. (2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(12), 702-717.
- Direktorat Jendral Industri Agro. (2015). *Pertumbuhan Industri Makanan akan Tetap Naik*. Retrieved Agustus 2020, from suarapembaruan.com | <https://agro.kemenperin.go.id/berita/1595-pertumbuhan-industri-makanan-akan-tetap-naik>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. 6). Bandung: Alfabeta.
- Gumanti, T. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (5th Ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hapsak, H. P., & Syamsudin. (2018). *Analisis Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *e – Jurnal Riset Manajemen*, 7(12), 88-102.
- Herawati, Y. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow Terhadap Inisiasi Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Lampung.

-
- Hery. (2016). *Rahasia Pembagian Dividen & Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XIX(3), 420-432.
- Husain, T. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Policy (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). *MABISKA Journal*, 01(2), 56-72.
- Husain, T. (2017). Analisis Dan Perancangan Sistem Informasi Penjualan Produk Kesehatan Pada PT. ABC. *ULTIMA InfoSys*, VIII(2), 101-106. doi:[10.31937/si.v8i2.645](https://doi.org/10.31937/si.v8i2.645)
- Husain, T., & Syniuta, A. (2020). Audit Fee and "The Big-Four": A Comparative Study at Initial Public Offerings (IPO) Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Multidisciplinary European Academic Journal*, 2(4), 1-7.
- Jogiyanto, H. M. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th Ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Ningsih, Y. (2014). *Analisis Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi. Jawa Timur: Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Ridwan. (2019). The Effect of Independence, Experience, Auditor Professional Considerations, Client and Communication Type towards Completeness of Evidence Ingredients. *European Exploratory Scientific Journal*, 3(5).
- Santosa, A. D. (2019). *Analisis Multivariat* (Cetakan Ketiga). Yogyakarta: Penerbit Kepel Press.
- Sapariyah, R. A., & Khristiana, Y. (2016). Kinerja Keuangan Perbankan Syariah dengan Dimensi Profitabilitas. *BHIRAWA – Journal of Marketing and Commerce*, 4(1), 31-40.
- Saputro, B. E., Efi Friantin, S. H., & Khristiana, Y. (2018). The Influence Of Underpricing Of Shares In Companies That Conduct An Initial Public Offering. *ADVANCE*, 5(1), 8-16.
- Sari, F. (2018). *Metode dalam Pengambilan Keputusan* (1st Ed.). Sleman: Deepublish (CV Budi Utama).
- Sari, N. A., & Budiasih, I. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Sarwani, S., & Husain, T. (2021). The Firm's Value Empirical Models in Automotive and Components Subsectors Enterprises: Evidence from Developing Economy. *Journal of Governance and Regulation*, 10(1), 83-95. doi:[10.22495/jgrv10i1art9](https://doi.org/10.22495/jgrv10i1art9)
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Evaluasi: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sujarweni, W. (2014). *Metodologi Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: PT Pustaka Baru.
- Sumekar, A. (2018). Pengaruh Arus Kas terhadap Pembayaran Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Warta*, 56. doi:[10.46576/wdw.v0i56.5](https://doi.org/10.46576/wdw.v0i56.5)
- Utari, Y., & Ridwan, R. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 41-56. doi:[10.36805/akuntansi.v5i2.1022](https://doi.org/10.36805/akuntansi.v5i2.1022)
- Widyawati, R. D. (2018). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.