

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *GROWTH* DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

ELVADEA HAPPY DWIASTUTY
2015310705

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Elvadea Happy Dwiastuty
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 04 April 1997
N.I.M : 2015310705
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Growth* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 10 April 2019



(Erida Herlina, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 22 April 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, GROWTH
AND LIQUIDITY ON DIVIDEND POLICY OF
MANUFACTURING COMPANIES**

Elvadea Happy Dwiastuty
STIE Perbanas Surabaya
Email: elvadeahappy@gmail.com

ABSTRACT

Dividend policy is a company decision when obtaining profits will be distributed to shareholders as dividends or will be held as retained earnings for the benefit of the company in the next period. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, free cash flow, growth, and liquidity to dividend policy. The population of this study is manufactured company that listed in Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2017. The sample selection setting by specific criteria and samples that meet the criteria are as many as 163 companies. The analysis used is multiple linier regression. The results of this study indicate that the variable free cash flow and liquidity (current ratio) do not significantly influence dividend policy while the profitability variable (return on equity) has a significant positive effect on dividend policy and the growth variable has a significant negative effect on dividend policy.

Keywords : dividend policy, profitability, free cash flow, growth, liquidity

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu sarana yang tepat untuk memperoleh dana dari kegiatan berinvestasi, baik itu dari dalam ataupun luar negeri. Dana yang diperoleh dari pasar modal juga dapat digunakan untuk meningkatkan investasi di anak perusahaan, untuk melunasi hutang-hutang, dan juga dapat digunakan untuk menambah modal kerja. Para pemegang saham sangat meminati perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sumber investasinya. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki konsekuensi kepada para pemegang saham yang telah menanamkan saham di perusahaannya. Perusahaan harus memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham untuk membagikan dividen apabila mendapatkan laba.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba

yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Riastini dan Pradnyani, 2017). Kebijakan dividen yang diperoleh dari perusahaan untuk pemegang saham merupakan salah satu dari beberapa kebijakan keuangan yang sangat penting.

Kebijakan dividen berkaitan dengan *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini karena kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal bagi para pemegang saham. Perusahaan yang akan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang tinggi dikarenakan perusahaan memiliki kualitas yang baik

akan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa prospek perusahaan akan baik di masa datang. Namun sebaliknya jika mengalami penurunan jumlah dividen maka dapat dikatakan bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang kurang baik di masa datang (Gantino dan Fahri, 2017).

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi ataupun barang jadi, sehingga menambah nilai dari barang itu sendiri. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memegang jumlah cukup banyak dibandingkan perusahaan lainnya dan terus menerus mengalami peningkatan jumlah tiap tahunnya. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan menghasilkan keuntungan dimana sebagian keuntungan yang diperoleh dapat ditahan untuk investasi perusahaan itu sendiri di periode berikutnya atau akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen

Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur, PT Gudang Garam Tbk yang memutuskan membagikan dividen tunai sekitar Rp 5 triliun. Keputusan tersebut diambil melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang berlangsung pada hari selasa tanggal 26 Juni 2018. Dalam rapat itu, Gudang Garam memutuskan akan membagikan dividen tahun buku 2017 kepada masing-masing pemegang saham senilai Rp 2.600 per lembar saham. Nilai tersebut sama dengan dividen yang dibagikan pada tahun buku 2016 lalu. Pembagian dividen tersebut merupakan upaya terbaik perusahaan dalam mempertahankan kepentingan para pemegang saham. Walaupun penjualan domestik produk rokok mereka mengalami penurunan dibanding tahun 2015. Jika jumlah penjualan rokok pada tahun 2015 untuk pasar domestik tercatat 74.6 miliar batang, maka pada tahun 2016 turun menjadi 72.9 miliar batang. Namun tidak menyebabkan penurunan dividen, karena perseroan berusaha semaksimal

mungkin mempertahankan bisnis ini dan bisa membagikan keuntungan bagi pemegang saham seperti tahun sebelumnya. (www.Tempo.co)

Faktor utama yang sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Amalia dan Kartina (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Rilla dan Fahri (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang kedua adalah *free cash flow*. Menurut Syaiful (2017) *Free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Pada penelitian yang dilakukan Ethelin dan Hendra (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian Bahri (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden adalah *growth*. *Growth* adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan perusahaannya. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Erik dan Gede Mertha (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian Ethelin dan Hendra (2017) yang pada penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat adalah likuiditas, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian terdahulu

yang dilakukan Yanqiong (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian tersebut bertentangan terhadap penelitian Nurwani (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Adanya perbedaan dari peneliti terdahulu, maka motivasi penelitian ini akan memberikan bukti apakah ada atau tidak pada pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan penelitian tahun 2015 – 2017 pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan latar belakang tersebut maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Growth dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur”**

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

SIGNALING THEORY

Signaling theory menjelaskan tentang penyampaian sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam pengelolaan perusahaan terhadap pihak eksternal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa pentingnya informasi antara pihak internal dengan pihak eksternal di dalam suatu perusahaan karena dengan kenaikan dividen maupun penurunan dividen merupakan sinyal bagi para pemegang saham. Kenaikan dividen yang tinggi merupakan “sinyal” bagi para pemegang saham bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan profit yang baik dimasa depan. Sebaliknya apabila mengalami penurunan dividen, maka dikatakan dapat memberikan “sinyal” kepada para pemegang saham bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan profit yang buruk dimasa depan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana

manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan itu sendiri di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan atau dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

PROFITABILITAS

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Setiap perusahaan diharapkan dapat mencapai target yang diinginkan. Menurut Kasmir (2014:115) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas merupakan hal yang penting di dalam perusahaan yaitu untuk mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

FREE CASH FLOW

Menurut Ross et al di dalam Syaiful Bahri (2017) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Menurut Brigham dan Houston (2011) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk

mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

GROWTH

Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset adalah aset yang digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas operasional perusahaan itu sendiri (Rafael, 2012). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham.

LIKUIDITAS

Likuiditas merupakan hal yang terpenting dari suatu perusahaan. Likuiditas merupakan faktor yang terpenting dan perlu dipertimbangkan dalam mengambil keputusan pendanaan, karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Kasmir (2014:110), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah utang jangka pendek perusahaan. Artinya perusahaan apabila ditagih mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tersebut. Rasio profitabilitas sangat penting untuk diketahui oleh para pengguna laporan keuangan karena menginformasikan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan

setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para pemegang saham bahwa manajemen telah meramalkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga (Sutrisno, 2012:267).

PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Menurut Bahri (2017) perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham dan bentuk dividen. Hal ini dimaksud agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Maka dengan hal tersebut ketersediaan dana dapat digunakan untuk kemakmuran para pemegang saham.

Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham

bahwa akan semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil arus kas bebas menunjukkan bahwa semakin kecil laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang berdampak pada berkurangnya dividen yang dibagikan.

PENGARUH *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Brigham (2011) pertumbuhan suatu perusahaan akan dapat memengaruhi kebijakan dividen dimana tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi jadi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Sehingga pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Semakin pesat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan lebih baik untuk menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan (Natalia & Santoso, 2017).

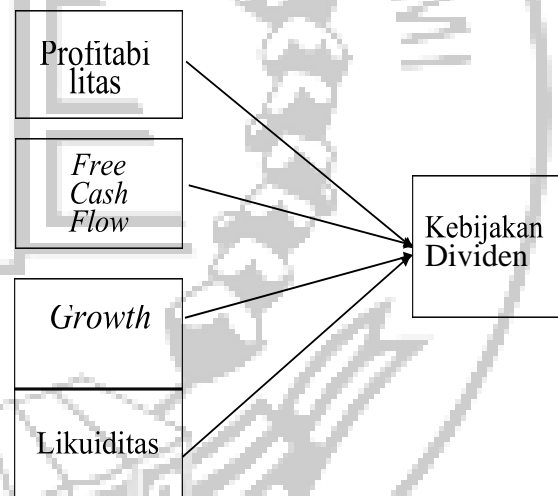
PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, tingkat likuiditas dihubungkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi likuid. Sebaliknya,

jika perusahaan tidak mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Cash dividend* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu apabila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang cukup banyak, dan akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, cenderung membayarkan dividen tunai dalam jumlah yang kecil, karena sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun, perusahaan yang memiliki likuiditas baik dengan likuiditas yang baik cenderung membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham.

KERANGKA PEMIKIRAN



METODE PENELITIAN

RANCANGAN PENELITIAN

Dipenelitian ini peneliti akan menjelaskan mengenai rancangan penelitian yang terdiri dari dua aspek yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan penelitian dasar yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah pengujian hipotesis dengan menguji menggunakan variabel-variabel penelitian.

2. Penelitian ini merupakan penelitian data sekunder. Data sekunder adalah data yang dihasilkan melalui media perantara dari pihak lain. Dimana data yang diperoleh merupakan arsip data sehingga penelitian berdasarkan data yang tertulis.

BATASAN PENELITIAN

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun yaitu periode 2015 – 2017. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Adapun variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, profitabilitas, *growth*, dan likuiditas.

IDENTIFIKASI VARIABEL

Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah satu variabel dependen dan empat variabel independen yang terdiri dari:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah kebijakan dividen.

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari:

- X1 : Free Cash Flow
- X2 : Profitabilitas
- X3 : Growth
- X4 : Likuiditas

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan apakah akan membagi labanya kepada para pemegang saham sebagai

dividen sesuai proporsi kepemilikannya atau laba akan ditahan sebagai investasi perusahaan di masa yang akan datang apabila memperoleh keuntungan dalam operasi bisnisnya. Kebijakan dividen dapat diukur dengan:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Variabel Dependen (X)

1. Free Cash Flow

Free cash flow adalah sisa dana yang dapat digunakan kembali sebagai investasi atau dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. *Free cash flow* dapat diukur dengan:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{AKO} - \text{PM}$$

Keterangan:

AKO = Aliran Kas Operasi

PM = Pengeluaran Modal perusahaan

Pengeluaran modal yang digunakan pada penelitian ini adalah pengeluaran modal yang digunakan untuk pengeluaran aset yang didapatkan dari arus kas investasi di laporan keuangan. Kemudian membagi jumlah *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama (Diana dan Hasudungan, 2017)

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang telah diinvestasikan. Profitabilitas ini sangat penting apabila perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas diukur dengan:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}}$$

3. Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan dimana kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan dari

tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t - 1)}{\text{Total Asset}(t - 1)}$$

Keterangan:

t = Total asset tahun sekarang

t-1 = Total asset tahun sebelumnya

4. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah kewajiban jangka pendeknya. Artinya, perusahaan harus segera memenuhi utang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini mengambil seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017. Penelitian sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling, yaitu peneliti melakukan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangannya secara berturut-turut pada periode tahun 2015-2017
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2015-2017

DATA DAN METODE PENGAMBILAN DATA

Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang

diguakan adalah pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017 dengan kriteria-kriteria tertentu. Sedangkan metode pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti ini menggunakan metode secara dokumentasi, sehingga data yang diperoleh didapatkan melalui situs resmi dari Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id

TEKNIK ANALISIS DATA

Pada penelitian ini ada beberapa teknik analisis data yang digunakan dalam menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Beberapa teknik tersebut adalah sebagai berikut:

ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif adalah statistika yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisa data penelitian dengan cara mendeskripsikan atau dengan menggambarkan data yang telah terkumpul. Dengan menggunakan analisis deskriptif dapat memberikan gambaran untuk mengetahui secara keseluruhan variabel yang digunakan dengan melihat nilai maksimum, minimum, nilai rata-rata, standar deviasi.

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Penggunaan analisis tersebut bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *free cash flow*, profitabilitas, *growth*, dan likuiditas sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.

Model regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

α	= Koefisien Konstanta
β_1, \dots, β_4	= Koefisien Regresi
X1	= Profitabilitas
X2	= <i>Free Cash Flow</i>
X3	= <i>Growth</i>
X4	= Likuiditas
e	= error

dikatakan model bebas dari masalah multikolinieritas

UJI ASUMSI KLASIK

1. UJI NORMALITAS

Uji Normalitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Menurut Imam (2013:160) penelitian dengan menggunakan uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi dengan variabel independen dan dependen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Data yang baik apabila residual datanya berdistribusi normal. Pengujian uji normalitas menggunakan Kolmogorov Smirnov Test dengan ketentuan $\alpha = 0,05$. Kriteria uji normalitas:

- Signifikansi (Sig) $\geq \alpha = 0,05$ maka residual data berdistribusi normal
- Signifikansi (Sig) $< \alpha = 0,05$ maka residual data tidak berdistribusi normal

2. UJI MULTIKOLONIERITAS

Uji Multikolonieritas merupakan salah satu bagian dari uji asumsi klasik. Uji Multikolonieritas ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh korelasi diantara variabel-variabel independen. Diketahui bahwa model regresi yang baik terjadi jika tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF).

- Apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan apabila *VIF* ≥ 10 , maka dikatakan model terindikasi masalah multikolinieritas
- Apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan apabila nilai *VIF* < 10 , maka

3. UJI AUTOKORELASI

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013:110). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run Test*. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikan $\alpha=0,05$. Cara mendeteksi yaitu:

- Jika tingkat signifikan \geq dari alfa 0,05 maka tidak terjadi autokorelasi
- Jika tingkat signifikan $<$ dari alfa 0,05 maka terjadi autokorelasi

4. UJI HETEROSKEDASTISITAS

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yang artinya apakah model regresi terdapat adanya ketidaksamaan varians dari residual atas pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:134). Model ini diuji dengan uji glejser, yaitu dengan cara:

- Dinyatakan terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikan $\leq 0,05$
- Dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikan $> 0,05$

UJI HIPOTESIS

1. UJI F

Pada penelitian ini uji F berfungsi untuk mengetahui apakah model regresi pada penelitian ini fit atau tidak. Dan juga apakah mempengaruhi variabel

independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau tidak. Langkah dalam menentukan uji ini adalah, merumuskan hipotesis yaitu:

Ho : Tidak ada pengaruh antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka model regresi fit

H1 : Ada pengaruh antara salah satu variabel independen terhadap variabel dependen, model regresi fit

Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5$ persen atau 0,05. Maka dapat terjadi jika $P\text{-Value} \leq \alpha = 0,05$ maka Ho ditolak dan H1 diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa salah satu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen model regresi fit. Sebaliknya apabila $P\text{-Value} > \alpha = 0,05$ maka Ho diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen model regresi tidak fit.

2. ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

Analisis koefisien determinasi bertujuan seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen.. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Hasil R² yang kecil mengartikan bahwa keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Namun hasil R² yang mendekati nilai satu mengartikan bahwa hampir seluruh variabel independen dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

3. UJI t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan maka kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara

parsial mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai signifikan lebih besar dari derajat kepercayaan maka kita menolak hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

a. Ho : nilai signifikansi $\geq 0,05$; tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen

b. H1 : nilai signifikansi $< 0,05$; ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	16 3	- 0,189	1,540	0,36 562	0,306 755
ROE	16 3	- 0,131	1,358	0,16 339	0,225 713
Free Cash Flow	16 3	- 0,411	0,474	0,05 549	0,111 322
Growt h	16 3	- 0,148	1,031	0,03 719	0,417 908
Likuiditas	16 3	0,286	15,16 5	2,87 453	2,293 830

Nilai minimum DPR sebesar -0,189 dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2016. Nilai maximum DPR sebesar 1,540 dimiliki oleh PT MERCK Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 0,36562 dengan standar deviasi sebesar 0,306755. Maka dapat dikatakan variabel kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR) merupakan data homogen karena memiliki standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata. Hal tersebut dikarenakan kurangnya tingkat variasi data.

Nilai minimum ROE sebesar -0,131 dimiliki oleh PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PSDN) pada tahun 2015. Nilai maximum ROE sebesar 1,358 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2016. Nilai rata-rata profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 0,16339 dengan standar deviasi sebesar 0,225713. Maka dapat dikatakan variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) merupakan data heterogen karena memiliki rata-rata lebih kecil dibanding standar deviasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa data memiliki variasi besar.

Nilai minimum *free cash flow* sebesar -0,411 dimiliki oleh PT Semen Baturaja (SMBR) pada tahun 2016. Nilai maximum *free cash flow* sebesar 0,474 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2016. Nilai rata-rata *free cash flow* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 0,05549 dengan standar deviasi sebesar 0,111322. Maka dapat dikatakan *free cash flow* merupakan data heterogen karena memiliki rata-rata lebih kecil dibanding standar deviasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa data memiliki variasi besar.

Nilai minimum *growth* sebesar -0,148 dimiliki oleh PT Trisula International Tbk (TRIS) pada tahun 2017. Nilai maximum *growth* sebesar 1,031 dimiliki oleh PT Tunas Alifin Tbk (TALF) pada tahun 2016. Nilai rata-rata *growth* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 0,03719 dengan standar deviasi sebesar 0,417908. Maka dapat dikatakan *growth* merupakan data heterogen karena memiliki rata-rata lebih kecil dibanding standar deviasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa data memiliki variasi besar.

Nilai minimum likuiditas sebesar 0,286 dimiliki oleh PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2016. Nilai maximum likuiditas sebesar 1,031 dimiliki oleh PT Duta Pertiwi

Nusantara Tbk. (DPNS) pada tahun 2016. Nilai rata-rata likuiditas pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 2,87453 dengan standar deviasi sebesar 2,293830. Maka dapat dikatakan variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan data homogen karena memiliki standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata. Hal tersebut dikarenakan kurangnya tingkat variasi data.

UJI NORMALITAS

N	163
Test Statistic	0,069
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,057

Dengan jumlah data sebanyak 163 dengan nilai Asymp Sig (2-tailed) sebesar 0,057, dimana nilainya lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas residual telah terpenuhi dan dilanjutkan kepengujian asumsi berikutnya.

UJI MULTIKOLINERITAS

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	,494	2,026	Bebas Multikolinieritas
<i>Free Cash Flow</i>	,513	1,951	Bebas Multikolinieritas
<i>Growth</i>	,984	1,016	Bebas Multikolinieritas
Likuiditas	,905	1,105	Bebas Multikolinieritas

Dapat diketahui bahwa nilai tolerance masing-masing variabel bebas diatas 0,10 demikian pula nilai VIF semuanya di bawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinoeritas.

dari sama dengan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas tidak signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABS). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

UJI AUTOKORELASI

Test Value	Asymp Sig (2-talide)
-0,00583	0,307

Bahwa uji autokorelasi dengan menggunakan uji Run Test ini mendapatkan nilai test adalah -0,00583 dengan probabilitas 0,307. Hal ini berarti hipotesis diterima karena probabilitas signifikan > 0,05, sehingga dapat disimpulkan model regresi bebas dari autokorelasi.

UJI HETEROKEDASTISITAS

Variabel Bebas	Signifikan si	Keterangan
Profitabilitas	0,269	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Free Cash Flow</i>	0,282	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Growth</i>	0,614	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas	0,566	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas masing-masing memiliki tingkat signifikan sebesar 0,097, 0,247, 0,937 dan 0,464. Maka nilai tersebut memiliki nilai signifikan lebih

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Variabel Bebas	B	Sig
Constant	0,449	
Profitabilitas	0,314	0,004
<i>Free Cash Flow</i>	0,164	0,439
<i>Growth</i>	0,102	0,013
Likuiditas	0,037	0,234

Persamaan :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = 0,449 + 0,314 (\text{ROE}) + 0,164 (\text{FCF}) + 0,102 (\text{GR}) + 0,037 (\text{Li})$$

UJI F

Model	Surn of Squares	Df	Mean Square	F Hitung	Sig
Regressi on	1,563	4	0,391	8,457	0,000
Resisual	7,298	15	0,486		
Total	8,861	16			

Tabel F menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig) 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Ho ditolak yang berarti ada pengaruh salah satu variabel independen terhadap variabel dependen dan model regresi yang dibuat merupakan model regresi yang fit.

ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

R	R Square
0,420	0,176

Tabel nilai R Square yang diperoleh sebesar 0,176 memiliki arti bahwa profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas memberikan perubahan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 17,6% dan sisanya 82,4% dipengaruhi oleh model variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

UJI t

Variabel Bebas	B	t hitung	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0,449	2,947	0,004	Signifikan
Free cash flow	0,314	0,776	0,439	Tidak Signifikan
Growth	0,164	-2,512	0,013	Signifikan
Likuiditas	0,102	1,193	0,234	Tidak Signifikan

1. Hasil uji t antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar 2,947 dengan probabilitas signifikansi adalah 0,004. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh positif signifikan antara profitabilitas dengan indikator *return on equity* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio*. Dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima.

2. Hasil uji t antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,776 dengan *free cash flow* signifikansi adalah 0,439. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh positif

tidak signifikan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio*. Dengan demikian H0 diterima dan H1 ditolak.

3. Hasil uji t antara *growth* terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar -2,512 dengan *growth* signifikansi adalah 0,013. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh negatif signifikan antara *growth* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio*. Dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima.

4. Hasil uji t antara likuiditas terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar 1,193 dengan likuiditas signifikansi adalah 0,234. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh tidak signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio*. Dengan demikian H0 diterima dan H1 ditolak.

PEMBAHASAN

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hasil penelitian berdasarkan uji t dengan hasil signifikan sebesar 0,004 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang pertama "Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen" diterima. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan mampu mengelola modal yang dimiliki secara efektif dan efisien dalam menghasilkan keuntungan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bahri (2017) yang menyatakan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar maka dividen yang dibagikan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Namun bertentangan dengan penelitian Nurwani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENGARUH *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,439 bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang kedua “*free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen” ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan manufaktur melakukan pengeluaran modal yang cukup besar sehingga menyebabkan pengeluaran kas yang tinggi. Hal ini menjelaskan *free cash flow* yang tinggi tidak memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi pula. Hal ini dapat diartikan bahwa sebanyak apapun kas tersisa setelah pengeuluran modal, maka tidak menjamin kas yang tersisa tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian Bahri (2017) yang menyatakan bahwa besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen yang dibayarkan. Beberapa kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai *free cash flow*, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* sebaiknya didistribusikan kepada para pemegang

saham, tetapi bila perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka *free cash flow* dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi periode mendatang. Kondisi tersebut dapat mengindikasikan bahwa adanya *free cash flow* yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu bahwa perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang lebih besar.

Namun hasil tersebut berlawanan dengan penelitian Dwiyaniti dan Dadan (2017) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

PENGARUH *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,013 bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang ketiga “*Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen” diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan akan lebih fokus terhadap investasi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga perusahaan lebih memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan dibandingkan dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Rusli dan Mertha (2017) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tetapi hasil penelitian ini tidak didukung oleh Zhong (2016) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,234 bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang keempat “Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen” ditolak. Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menjelaskan semakin besar atau kecil *current ratio* maka perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang baik tidak berarti kebijakan dividennya baik pula. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tidak memperhatikan kondisi utang jangka pendeknya dan lebih berfokus kepada perolehan laba. Hal ini menjelaskan likuiditas yang tinggi tidak memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembaruan dividen yang tinggi pula. Hal ini dapat diartikan bahwa sebanyak apapun dana tersisa setelah kewajiban lancar perusahaan telah dilunasi, maka tidak menjamin dana yang tersisa tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Bahri (2017) bahwa besar kecilnya nilai likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Berbeda dengan hasil penelitian Zhong (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

a. Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga H_1 diterima yang artinya bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

b. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga H_1 ditolak yang artinya bahwa peningkatan ataupun penurunan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. *Free cash flow* yang tinggi tidak memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembaruan dividen yang tinggi pula.

c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga H_1 diterima yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka tingkat pembayaran dividen semakin kecil karena perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang di peroleh sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan diperiode berikutnya daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham

d. Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga H_1 ditolak. Hasil ini menjelaskan semakin besar atau kecil *current ratio* maka perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

KETERBATASAN

Pada penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat dilihat mempengaruhi hasil dari penelitian yaitu:

1. Banyak perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan secara konsisten.
2. Jumlah sampel data yang semula 173 data menjadi 163 karena adanya pengurangan data outlier. Dilakukan outlier untuk menghasilkan data yang normal

SARAN

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas maka peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya, antara lain:

1. Bagi peneliti berikutnya disarankan untuk memperpanjang waktu periode penelitian sehingga sampel yang dihasilkan dapat lebih banyak dan hasil dapat lebih baik.
2. Bagi peneliti berikutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen seperti leverage, kebijakan hutang, dan lain-lain
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk tidak memasukan perusahaan yang mengalami kerugian pada sampel penelitian

DAFTAR PUSTAKA

- Apriliani, Amalia dan Natalylova, Katina. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19, No. 1. ISSN 1410-9875
- Bahri, Syaiful. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK*. Vol. 8, No. 1
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta:
- Salemba Empat.
- Diana, Nur dan Hutasoit, Hasudungan. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*. Vol. 2, No. 2. ISSN 2501-6704
- Dwiyanti, Ine dan Rahadian, Dadan. 2017. *The Effects of Free Cash Flow, Life Cycle, and Leverage on Dividend Policy of Technology, Media, and Telecommunication Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. V, Issue 4. ISSN 2348-0386
- Gantino, Rilla dan Iqbal, Fahri Muhammad. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Industri Semen dan Sub Sektor Industri Otomotif terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2015. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 17, No. 2. ISSN 1693-7597
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Jogjakarta: Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mahmud dan Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jurica, Lucyanda dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4, No. 2. ISSN 2085- 4277. Jakarta
- Kasmir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta. PT

- Rajagrafindo Persada.
- Keiso, Donald E., Jerry J. Weygandt., & Terry D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. Volume Pertama. United States of America: John Wiley & Sons.
- Neswari, Prajna Paramita Ardana dan Priyadi, Maswar Patuh. 2017. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 5. ISSN 2460- 0585
- Natalia, Ethelin dan Santoso, Hendra F. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 17, No. 1.
- Nurwani. 2017. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ura Efek Indonesia. *Jurnal Riset Financial Bisnis*. Vol. 1, No. 1. ISSN 2597-3991
- Riastini, Ni Nyoman Ayu dan Pardnyani, Ni Luh Putu Sri Purnama. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Vol. 13, No. 1. ISSN 1978-6069
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE
- Rusli, Erik dan Sudiarta, Gede Mertha. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 10. ISSN 2302-8912
- Subramanyam, KR dan John, J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Salemba Empat. Jakarta
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONSIA
- Zhong, Yanqiong. 2016. *Analysis of Dividend Policy Influence Factors of China's Listed Banks*. *Journal of Social Sciences*. Vol. 4

Web.idx.id diakses 10 Oktober 2018

www.tempo.co diakses 17 September 2018