

**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN HUTANG DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

ANITA MELINDA
2015310325

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

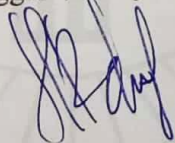
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Anita Melinda
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 24 Juni 1997
N.I.M : 2015310325
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Analisis Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas,
Kebijakan Hutang dan Likuiditas Terhadap
Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

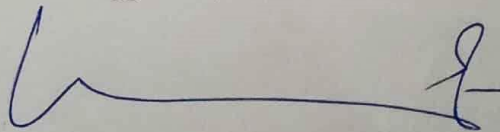
Dosen Pembimbing
Tanggal : 26 September 2019



(Agustina Ratna Dwiati, SE., MSA)

NIDN : 0731088604

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 27 September 2019



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

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Anita Melinda
2015310325

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2015310325@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Dividend policy is a decision of the management company to determine how much profit should be distributed to the shareholders/investors (dividends) and how much should be reinvested (being retained earnings). Dividend policy in this study are described with Dividend Payout Ratio (DPR). This study aims to analyze the effect of free cash flow, profitability, debt policy, and liquidity on dividend policy. This study was conducted at a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange period 2013 - 2017. This study used by 242 companies by using purposive sampling method. This study uses analysis technique Regression. Based on the analysis that has been done found that profitability has a significant effect on dividend policy, while free cash flow, debt policy, and liquidity have no significant effect on dividend policy.

Keywords: *free cash flow, profitability, debt policy, liquidity, and dividend policy*

PENDAHULUAN

Tujuan para investor dalam menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa mengabaikan resiko yang akan dihadapinya. *Return* (tingkat pengembalian tersebut dapat berupa capital gain ataupun dividen, untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga, untuk investasi pada surat hutang). kegiatan penggunaan dana. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari dana internal dan eksternal Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan (Suharli, 2010).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan

apakah laba yang diperoleh badan usaha akan ditahan dalam bentuk laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Lopolusi, 2013). Namun, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan dibagikan dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Alasan yang mendasari penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur adalah ditemukannya fenomena yang mengenai kebijakan dividen salah satunya dilansir oleh CNBC Indonesia yaitu PT Indomobile Sukses International Tbk (IMAS). Pada tahun 2017, PT. Indomobile Sukses Interntional Tbk mengalami rugi

bersih sebesar Rp 60,24 miliar. Disepanjang 2017, pendapatan perseroan sebesar Rp 15,35 triliun atau meningkat 2,06% dibandingkan dengan pendapatan pada tahun 2016 sebesar Rp 15,05 triliun. Namun, pada periode tersebut perseroan mengalami kerugian bersih sebesar Rp 109 miliar tetapi kerugian tersebut lebih rendah dibandingkan rugi pada tahun 2016 sebesar Rp 289 miliar. PT Indomobile Sukses International Tbk ini memutuskan untuk tetap membagikan dividen kepada pemegang saham meskipun selama tiga tahun berturut-turut pada 2015-2017 mengalami kerugian.

Penurunan laba ini disebabkan beberapa faktor antara lain, kondisi perekonomian Indonesia yang tidak sebaik yang diharapkan di awal tahun, melemahnya harga komoditas, inflasi, kenaikan suku bunga, dan melemahnya nilai tukar rupiah menjadi faktornya. Selain itu, persaingan antar merek yang semakin ketat dan meningkatnya biaya dikarenakan perluasan jaringan pemasaran.

Berdasarkan rapat umum pemegang saham tahunan (RUPS) yang digelar, setiap pemegang saham berhak mendapatkan Rp 5 per lembar saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan perseroan pada 1 Agustus 2018 tersebut, berasal dari sisa laba perseroan pada tahun-tahun sebelumnya. Selain tetap membagikan dividen kepada pemegang saham, perseroan juga menetapkan pemberian remunerasi sebesar Rp 18,76 miliar termasuk jumlah gaji dan bonus bagi seluruh dewan komisaris dan direksi perseroan.

Tabel 1
Data DPS IMAS

No	Tahun	DPS
1	2013	29
2	2014	19
3	2015	5
4	2016	10
5	2017	5

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan ringkasan data *Dividend Payout Ratio* (DPR)

PT.Indomobile Sukses International Tbk. Adanya kenaikan dan penurunan dalam pembagian dividen itu merupakan keputusan para manajemen, manajemen berhak memutuskan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan atau ditahan untuk kepentingan perusahaan. Perbedaan pembagian dividen oleh perusahaan tersebut diduga dapat dipengaruhi beberapa faktor.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency theory

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi, teori agensi berisi tentang sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Akibat hubungan agensi ini, maka munculnya *agency problem* yang dalam hal ini pihak agen akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri sementara mengabaikan kepentingan prinsipal padahal tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu bentuk pengendalian untuk mengendalikan tindakan pihak agen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham dalam artian: (1) dana yang dibagikan kepada pemegang para saham. hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham, (2) dana untuk membelanjakan kebutuhan perkembangan usaha (Lopolusi : 2013). Biasanya kebijakan dividen yang baik dianggap sinyal positif bagi kesejahteraan sebuah perusahaan karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala sesuai dengan prosedur pembayaran serta

membawa pengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut.

Free cash flow

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan. Lebih spesifik lagi, nilai operasi suatu perusahaan yang akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depan (*free cash flow*). Jadi, *free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Oleh karena itu, manajer mampu membuat perusahaan menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Untuk memperoleh laba di atas rata-rata, manajemen harus meningkatkan pendapatan. Hal itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang bernilai tambah. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi investor di suatu perusahaan. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, dan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)* yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya oleh perusahaan. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya yang muncul dari hutang berupa bunga yang menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian dividen bagi para pemegang saham. Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan *Debt Equity Ratio (DER)* yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, umumnya kurang dari satu tahun. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Rasio likuiditas juga dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham *et al*, 2012:134).

Pengaruh kebijakan Hutang Terhadap Free Cash Flow

free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan. Suatu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan

memiliki jumlah arus kas bebas yang besar maka akan membayarkan dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif, berarti perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen daripada menginvestasikan dalam proyek perusahaan (Arihah, 2010).

Perusahaan memilih menggunakan arus kas bebas untuk mensejahterakan investor dengan membayar dividen daripada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. Meningkatnya dividen yang dibagikan merupakan tentang sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, karena meningkatnya dividen menunjukkan adanya keuntungan yang akan diperoleh sebagai hasil dari keputusan investasi perusahaan yang memiliki *net present value* positif. Hal ini juga didukung adanya teori agensi dengan *free cash flow* atau arus kas bebas adalah sisa kas yang dimiliki perusahaan tersebut, biasanya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan omset penjualan dan menginvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang lebih menguntungkan, namun pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen guna memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen ini menimbulkan konflik di perusahaan.

Sari & Budiasih (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₁ : *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana

tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA). ROA dapat mengukur efektifitas perusahaan dengan seluruh dana yang telah ditanamkan dalam aktivitas yang akan digunakan untuk operasional perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor juga semakin tinggi, sebaliknya jika profitabilitas suatu perusahaan rendah maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor akan semakin rendah. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang lebih menguntungkan, namun pemegang saham lebih menginginkan laba tersebut dibagikan sebagai dividen guna memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara *principle* dan agen ini yang menimbulkan konflik di perusahaan.

Thaib (2015), Aydin & Cavdar (2015), Balgobei (2013), Lopolusi (2013), dan Arihah (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber

pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya yang muncul dari hutang berupa bunga yang menyebabkan semakin meningkatnya hutang keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian dividen bagi para pemegang saham.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki hutang yang besar, namun sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang yang sedikit maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika hutang suatu perusahaan tinggi maka dividen yang akan dibayarkan ke investor atau pemegang saham rendah karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang rendah, perusahaan akan membayarkan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan para pemegang saham. Peningkatan penggunaan hutang menurunkan tingkat konflik antar manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak menuntut pembayaran dividen tinggi.

Thaib & Taroreh (2016) dan Balagobei (2013), menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau

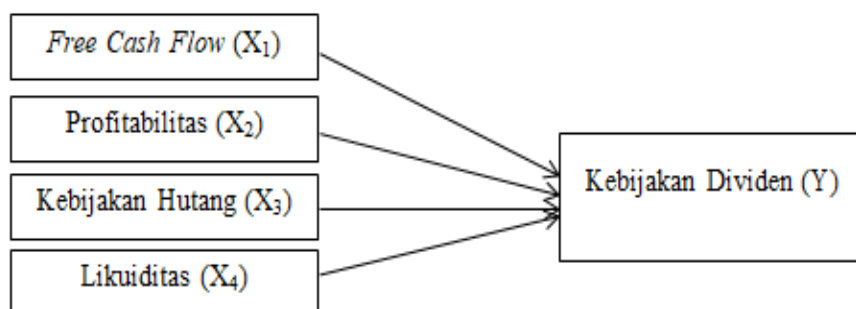
utang yang akan jatuh tempo. membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo. Dimana seperti yang diteliti oleh Uttari & Yadnya (2018) bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas diakui sebagai kekuatan untuk membayar utang perusahaan. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mempunyai kekuatan besar untuk membayar, sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya yang akan jatuh tempo.

Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebaliknya semakin rendah perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya maka semakin rendah perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih mementingkan menahan laba untuk melunasi kewajiban perusahaan, namun pemegang saham menginginkan laba yang dihasilkan dibagikan dividen guna memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen ini yang menimbulkan konflik di perusahaan.

Uttari & yadnya (2018) dan Mehta (2012) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Dari landasan teori di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik pengambilan sampel dengan beberapa pertimbangan tertentu dengan sebuah tujuan untuk memperoleh data yang lebih representative (Sugiyono 2012 :126), dimana sebuah sampel perusahaan dipilih berdasarkan sebagai berikut :1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah.2.Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2013-2017.3.Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2013-2017.4. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2015-2017.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan teknik

dokumentasi dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses di www.idx.co.id, perpustakaan dan internet.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen, variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan hutang

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (I Made, 2011:167). Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Pengukurannya sebagai berikut :

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

Free cash flow

Free cash flow adalah dana lebih perusahaan yang didistribusikan kepada para investor dan kreditor, keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$FCF = \frac{(OP - TAX - FINEXP - DIV - JCP)}{TA_{i,t-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Laba terdiri atas laba kotor, laba bersih, dan laba operasi. Profitabilitas diukur dengan *return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Pengukurannya sebagai berikut :

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Kebijakan Hutang

Sumanti & Magantar (2015), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan eksternal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki tingkat hutang yang besar, namun apabila perusahaan menggunakan hutang terlalu kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Pengukurannya sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka

pendeknya (Harahap, 2015:301). Variabel ini diukur dengan *Current Ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Berikut ini perhitungan *Current Ratio*. Pengukurannya sebagai berikut :

$$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Liabilitas\ jangka\ pendek}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan SPSS 23. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Untuk pengujian hipotesis digunakan analisis linear berganda. Analisis linear berganda dilakukan dengan uji model atau uji F, uji koefisien determinasi (R^2) dan uji signifikan parsial (uji t). Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan dividen
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi dari Setiap Variabel Independen
- X_1 = Rasio *Free cash flow*
- X_2 = Rasio Profitabilitas
- X_3 = Rasio Kebijakan Hutang
- X_4 = Rasio Likuiditas
- e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan dapat mempermudah dalam menata ke dalam bentuk yang siap dianalisis.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	242	0,0350	0,9967	0,394624	0,2425404
FCF	242	0,0413	3,3331	0,949675	0,5140231
ROA	242	0,0006	0,6572	0,103378	0,2422189
DER	242	0,0761	4,5469	0,793106	0,7144401
CR	242	0,2269	9,6215	2,68538	1,846858

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 242 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kebijakan dividen (DPR) menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,0394624 dan standar deviasi sebesar 0,2425404. Nilai standart deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan hutang memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio dividen dengan nilai terendah adalah PT Dharma Satya Nusantara tahun 2015 yaitu sebesar 0,0350, yang berarti perusahaan mengalami penurunan laba bersih sehingga berdampak pada rendahnya kebijakan dividen sebesar 3,50% dari laba perusahaan, PT Indospring Tbk tahun 2013 yaitu sebesar 0,9967 yang berarti perusahaan mengalami peningkatan laba bersih sehingga berdampak pada tingginya kebijakan dividen sebesar 99,67% dari laba perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 242 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel *free cash flow* menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,949675 dan standar deviasi sebesar 0,5140231 Nialai standar deviasi tersebut lebih rendah dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nili rata-rata *free cash flow* memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio *free cash flow* terendah adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2015 yaitu

sebesar 0,0413 yang berarti bahwa perusahaan tersebut kurang mampu dalam melakukan efisiensi penggunaan kas untuk kegiatan operasional perusahaan dan PT Astra Internasional Tbk tahun 2016 yaitu sebesar 3,3331 yang berarti bahwa pada tahun tersebut perusahaan mampu melakukan efisiensi arus kas untuk kegiatan operasional perusahaan..

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, menggunakan 242 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel profitabilitas menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,103378 dan standar deviasi sebesar 0,2422189. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Dilihat dari sisi nilai rasio profitabilitas nilai PT Alumindo Light Metal Industry Tbk tahun 2014 yaitu sebesar 0,0006 yang berarti bahwa perusahaan tersebut belum mampu memanfaatkan aset untuk memperoleh laba. dan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2013 yaitu sebesar 0,6572 yang berarti bahwa pada tahun tersebut perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba sebesar 65,72% dari seluruh aset yang dimiliki.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, peneliti menggunakan 242 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kebijakan hutang menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,793106 dan standar deviasi sebesar

0,714440. Nilai standar deviasi tersebut lebih rendah dari pada nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio hutang beredar emiten dengan rasio hutang terendah adalah PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk tahun 2015 yaitu sebesar 0,0761 yang berarti bahwa perusahaan tersebut mampu dalam melakukan efisiensi penggunaan modal untuk melunasi hutang perusahaan dan untuk nilai tertinggi adalah PT. Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2015 yaitu sebesar 4,5469 yang berarti bahwa pada tahun tersebut perusahaan kurang mampu melakukan efisiensi penggunaan modal untuk melunasi hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diketahui bahwa pada penelitian ini, penelitian menggunakan 242 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel likuiditas perusahaan menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 2,68538 dan standar deviasi 1,846858. Nilai standar deviasi tersebut lebih rendah dari pada nilai (*mean*) sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Dilihat dari sisi nilai rasio likuiditas dengan nilai terendah adalah PT Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2014 yaitu sebesar 0,2269 yang berarti bahwa perusahaan tersebut tidak mampu dalam membayar seluruh hutang lancarnya sehingga tingkat likuiditas perusahaan rendah dan untuk nilai tertinggi adalah PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2017 yaitu sebesar 9,6215 yang berarti bahwa pada tahun tersebut perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, sehingga perusahaan mampu untuk melunasi seluruh hutang lancarnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi nilai variabel residual terdistribusi secara

normal atau tidak. Salah satu cara untuk menguji normalitas yaitu menggunakan uji kolmogorov-smirnov. Data dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikan $\geq 0,05$, akan tetapi jika probabilitas signifikansinya \leq dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal.

Tabel 3
Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	242
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.054

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Hasil uji normalitas pada N : 242 menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga data tersebut dikatakan normal.

Uji Heteroskedastisitas

Imam (2016:134) heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model suatu regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan lain. Model regresi dikatakan apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan uji *glejser*. Jika variabel bebas tidak signifikan ($\text{sig} > 0,05$), maka model tersebut terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Modal	Sig.
(Constant)	0,000
FCF	0,735
ROA	0,107
DER	0,527
CR	0,481

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel *Free cash flow* (FCF) sebesar 0,735, Profitabilitas (ROA) sebesar 0,107, Kebijakan hutang

(DER) sebesar 0,527, dan Likuiditas (CR) sebesar 0,481. Dapat disimpulkan dari keempat variabel tersebut terdapat satu Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Multikolonieritas

Imam (2016:103) menyatakan bahwa uji ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam analisis.

Tabel 5
Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
ROA	0,989	1,011
CR	0,997	1,003
DER	0,922	1,085
SIZE	0,919	1,088

a. Dependent Variable : DPR

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa dari keempat variabel tersebut nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF menunjukkan kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresi yang artinya tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Imam (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang

digunakan untuk mendiagnosis adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test).

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,811

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Dapat disimpulkan bahwa 1,81384 (dU) lebih rendah dari nilai Durbin-Watson (DW) yaitu sebesar 1,8811 kemudian nilai Durbin-Watson juga rendah dari 2,18616 (4-dU) yang artinya $1,81384 < 1,811 < 2,18616$ atau $dU < d < 4-dU$, sehingga H_0 diterima H_a ditolak maka model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga berfungsi untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	
1	(Constant)	0,305	0,034	0,000
	FCF	0,052	0,028	0,069
	ROA	0,792	0,058	0,000
	DER	0,013	0,026	0,616
	CR	-0,038	0,025	0,120

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Persamaan regresi dapat digunakan adalah sebagai berikut :

$$DPR = 0,305 + 0,052 FCF + 0,792 ROA + 0,013 DER - 0,038 CR + e$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa :

1. Kontanta (α) sebesar 0,305 artinya apabila variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas dianggap konstan, maka nilai *earnings response coefficient* berkurang 0,305.
2. Koefisien regresi *free cash flow* (FCF) sebesar 0,052 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* jika variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan naik sebesar 0,052.
3. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 0,792 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas jika variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan naik sebesar 0,792.
4. Koefisien regresi kebijakan hutang (DER) sebesar 0,013 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan hutang jika variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan naik sebesar 0,013.
5. Koefisien regresi likuiditas (CR) sebesar -0,038 menunjukkan bahwa setiap penurunan likuiditas jika variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan turun sebesar -0,038.

Hasil Analisis dan Pembahasan

1. Uji Statistik F

Uji statistic F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan apabila telah fit atau layak digunakan. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikan kurang dari 0,05. Hal ini juga berarti terhadap salah satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

	Model	F	Sig.
1	Regression	4,939	0,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: data diolah spss 23

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,939 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan tersebut kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan suatu informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,455	0,445

Sumber: data diolah spss 23

Pada tabel 4.8 *Adjusted r square* memiliki nilai 0,445 atau 44,5% hal tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 44,5 %. Dimana terdapat 55,5 % ($100\% - 44,5\% = 55,5\%$) sisanya yang dijelaskan oleh variabel lain.

3. Uji Statistik t

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kebenaran pernyataan yang telah dihipotesiskan peneliti. Berpengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai

signifikansi kurang dari 0,05 maka artinya H_0 ditolak sehingga terdapat pengaruh.

Tabel 10
Hasil Uji Statistik t

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	8,862	0,000
	FCF	1,828	0,069
	ROA	13,767	0,000
	DER	0,503	0,616
	CR	-1,559	0,120

Sumber: data diolah spss 23

Berdasarkan hasil uji tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama berdasarkan tabel 10, nilai t hitung yang dimiliki variabel *free cash flow* sebesar 1,828 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,069 lebih tinggi dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif 0,088. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak, yang artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
2. Hipotesis kedua berdasarkan tabel 10, nilai t hitung yang dimiliki variabel profitabilitas sebesar 1,828 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif 0,662. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_2 diterima, yang artinya profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
3. Hipotesis ketiga berdasarkan tabel 10, nilai t hitung yang dimiliki variabel kebijakan hutang sebesar 0,503 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,616 lebih tinggi dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif 0,025. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_3 ditolak, yang artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

4. Hiotesis keempat berdasarkan tabel 10, nilai t hitung yang dimiliki variabel likuiditas sebesar -1,559 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,120 lebih tinggi dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif -0,078. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_4 ditolak, yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Pengaruh *Free cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana *free cash flow* tersebut merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas setelah dikurangi investasi dan modal kerja. Secara teoritis semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor, sebaliknya semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Menurut hasil pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t yang dilihat pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Agar dapat mendukung uji hipotesis dapat menggunakan alternatif data deskriptif lain dengan melihat lampiran 2 dan 3 dimana PT. H.M. Sampoerna (HMSP) pada tahun 2014 menunjukkan nilai *free cash flow* dan nilai *dividend payout ratio (DPR)* yang lebih tinggi dari nilai rata-rata, PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2013 menunjukkan nilai *free cash flow* lebih tinggi dari nilai rata-rata dan memiliki nilai *dividend payout ratio* yang lebih rendah dari nilai rata-rata. Selain itu

PT. Astra Agro Lestari (AALI) pada tahun 2015 menunjukkan nilai *free cash flow* dan nilai *dividend payout ratio (DPR)* lebih rendah dari nilai rata-rata.

Hal ini menunjukkan bahwa Tinggi rendahnya *free cash flow* tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang cukup tinggi, tidak dapat melakukan pembayaran dividen karena kas digunakan untuk menginvestasikan pada proyek yang memiliki *net present value* yang positif guna untuk kegiatan operasional perusahaan seperti investasi, pengembangan perusahaan, dan operasional perusahaan daripada membagikan kas yang tersisah dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilah (2010) dan Lopolusi (2013), menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016), yang menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset (ROA)* yakni laba bersih dibandingkan dengan total aset. Secara teoritis semakin tinggi laba perusahaan maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor juga tinggi, sebaliknya semakin rendah laba perusahaan maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga rendah.

Menurut hasil pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t yang dilihat

pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen juga juga dibuktikan dari grafik statistik deskriptif pada gambar 4.2 yang memperlihatkan grafik profitabilitas berfluktuatif cenderung meningkat, begitu pula pada grafik kebijakan dividen pada gambar 4.1 juga berfluktuatif cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen, sebaliknya semakin rendah profitabilitas perusahaan semakin rendah kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat terjadi apabila laba yang dimiliki perusahaan manufaktur meningkat, maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan meningkat. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka tingkat keputusan manajemen untuk membagi labanya juga tinggi. Manajemen harus membuat kebijakan dividen menyangkut besarnya laba yang dibagi sebagai dividen dan besarnya laba yang ditahan. Hal ini tidak sejalan dengan teori *agency*, perusahaan dan investor memiliki kepentingan yang berbeda, dimana investor menginginkan kas yang tersedia dibagikan dalam bentuk dividen namun, manajemen yang terlibat secara langsung dalam pengelolaan operasional perusahaan tidak menginginkan semua laba diakui sebagai dividen karena untuk investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thaib (2015), Aydin & Cavdar (2015), Balgobei (2013), Lopolusi (2013), dan Arilah (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Magantar (2015) dan Sari Budiasih (2016), menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, maka konsekuensinya yaitu perusahaan harus menyalurkan laba yang didapatkan untuk keperluan melunasinya. Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yakni total liabilitas dibandingkan dengan total ekuitas. Secara teoritis semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor rendah, sebaliknya semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor tinggi.

Menurut hasil pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t yang dilihat pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Agar dapat mendukung uji hipotesis dapat menggunakan alternatif data deskriptif lain dengan melihat lampiran 2 dan 5 dimana PT. Unilever Indonesia (UNVR) pada tahun 2016 menunjukkan nilai *debt to equity ratio* (DER) dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih tinggi dari nilai rata-rata, PT. Mayora Indah (MYOR) pada tahun 2014 menunjukkan nilai *debt to equity ratio* (DER) lebih tinggi dari nilai rata-rata dan memiliki nilai *dividend payout ratio* yang lebih rendah dari nilai rata-rata. Selain itu PT. Gudang Garam (GGRM) pada tahun 2015 menunjukkan nilai *debt to equity ratio* (DER) dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) lebih rendah dari nilai rata-rata.

Tinggi rendahnya kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup tinggi dan tidak dapat melakukan pembayaran hingga melewati jatuh tempo. Ketika perusahaan memilih hutang sebagai sumber modalnya tentunya akan timbul biaya bunga atas hutang tersebut. Timbulnya biaya bunga ini secara eksplisit tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, karena dana yang dialokasikan untuk biaya bunga berasal dari kas perusahaan bukan pendapatan (laba). Sedangkan dana yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen berasal dari laba bersih.

Hasil ini penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Magantar (2015) dan Lopolusi (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thaib (2015) dan Balagobei (2013) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR) yakni aset lancar dibandingkn dengan liabilitas lancar. Secara teoritis semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebaliknya semakin rendah likuiditas perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Menurut hasil pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t yang dilihat pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya

likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Agar dapat mendukung uji hipotesis dapat menggunakan alternatif data deskriptif lain dengan melihat lampiran 2 dan 6 dimana PT. Indospring (INDS) pada tahun 2013 menunjukkan nilai *current ratio* (CR) dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih tinggi dari nilai rata-rata, PT. Darya-Varia Laboratoria (DVLA) pada tahun 2015 menunjukkan nilai *current ratio* (CR) lebih tinggi dari nilai rata-rata dan memiliki nilai *dividend payout ratio* yang lebih rendah dari nilai rata-rata. Selain itu PT. Trias Sentosa (TRST) pada tahun 2017 menunjukkan nilai *current ratio* (CR) dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) lebih rendah dari nilai rata-rata.

Tinggi rendahnya likuiditas tidak memengaruhi kebijakan dividen. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kewajiban jangka pendek yang cukup tinggi, tidak dapat melakukan pembayaran hingga melewati jatuh tempo, dan mengakibatkan kewajiban tersebut menjadi kewajiban jangka panjang. Ketika perusahaan memilih hutang sebagai sumber modalnya tentunya akan timbul biaya bunga atas hutang tersebut. Timbulnya biaya bunga ini secara eksplisit tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, karena dana yang dialokasikan untuk biaya bunga berasal dari kas perusahaan bukan pendapatan (laba). Sedangkan dana yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen berasal dari laba bersih.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018), Lopolusi (2013) dan Arilah (2010) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uttari & Yadnya (2018) dan Mehta (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2014. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang cukup tinggi, tidak dapat melakukan pembayaran dividen karena kas digunakan untuk menginvestasikan pada proyek yang memiliki *net present value* yang positif guna untuk kegiatan operasional perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2014. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka tingkat keputusan manajemen untuk membagi labanya juga tinggi.
3. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2014. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup tinggi dan tidak dapat melakukan pembayaran hingga melewati jatuh tempo.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2014. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kewajiban jangka pendek yang cukup tinggi, tidak dapat melakukan pembayaran hingga melewati jatuh tempo, dan mengakibatkan kewajiban tersebut menjadi kewajiban jangka panjang.

Keterbatasan Penelitian

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, untuk itu bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan tersebut yaitu banyak perusahaan sektor manufaktur yang tidak membagikan dividen sehingga mempengaruhi kualitas data yang digunakan untuk pengujian. Hal ini menyebabkan hasil yang didapat kurang maksimal karena banyak data ekstrim sehingga harus dihapus dari sampel.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan subjek penelitian selain perusahaan sektor manufaktur, sehingga kualitas data semakin baik. Misalnya perusahaan sektor pertambangan, sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan dll.

DAFTAR RUJUKAN

Anthony, N. R., & Govindarajan, V. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 2. Tangerang: Karisma Publishing Group

Arilaha, M. A. (2010). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.

Aydin, A. D., & Cavdar, S. C. (2015). Corporate governance and dividend policy: An empirical analysis from bursa Istanbul corporate governance index (xkury). *Accounting and Finance Research*, 4(3), 66-76.

Balogobei, S. (2013). How firm characteristics affect dividend policy: An empirical study of listed beverage food and tobacco companies in Sri Lanka. *South Asian Journal of Marketing & Management Research*, 3(4), 52-61.

Brigham, Eugene F. and Houston, Joel, F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba 4.

Cintha, C. N., & Indriani, M. (2015). Arus Kas, Komite Audit dan Manajemen Laba Studi Kausalitas pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 167-183.

Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1).

Djarwanto. (2010). *Pokok-pokok Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Prtama.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- I Made Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Oktober. 1976. V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1-18.
- Mehta, Anupam. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence from the UAE Company. *Global Review of Accounting and Finance*. Vol.3, No.1, 18-31.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439-2466.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1).
- Sugiyono, 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dari R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. 2010, Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 1141-1151.
- Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, 3(4), 215-225.
- Uttari, S., Ayu, I., & Yadnya, I (2018). P. Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2942-2970.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180628165212-17-20940/meski-2017-merugi-indomobile-masih-bagi-dividen-rp-5-saham>