

## PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur)

Ningrum Dian Santika  
*ningrumdiansantika@gmail.com*  
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of free cash flow and profitability on dividend policy of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. While, the sampling collection technique in research used purposive sampling. Moreover, the population was 69 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during the 2015-2017 periods. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression and the hypothesis test has been done by performing SPSS 24 version. In addition, the research result concluded as follows: a) Free Cash Flow did not affect on dividend policy. This happened as the dividend payment was not based on the use of free cash flow, but rather on the aim of maintaining the shares price and firm value; b) profitability had positive effect on dividend policy. In meant, the higher profitability, the higher dividend policy would be. On the other way around, the lower profitability, the lower dividend policy would be.*

*Keywords: Free Cash Flow, Profitability, and Dividend Policy.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel, yaitu *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari 69 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS versi 24. Hasil pada penelitian ini, yaitu: a) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini lebih disebabkan karena pembayaran dividen tidak berdasarkan penggunaan *free cash flow* yang ada, tetapi pembagian dividen bertujuan untuk sekedar mempertahankan harga saham dan nilai perusahaan. b) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin meningkat nilai profitabilitas, maka semakin meningkat juga nilai kebijakan dividen. Bila nilai profitabilitas pada perusahaan tersebut mengalami penurunan, maka kebijakan dividen pada perusahaan juga akan menurun.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen.

### PENDAHULUAN

Para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan akan menganalisa laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu untuk mengetahui berapa besar tingkat keuntungan dimasa mendatang yang akan diperoleh bila para investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Suatu kesejahteraan bagi pemegang saham adalah dengan peningkatan keuntungan yang terjadi pada perusahaan dan dapat di lihat dari peningkatan laba yang didapatkan pada perusahaan tersebut. Peningkatan pendapatan laba yang diperoleh perusahaan dimasa mendatang merupakan hasil dari pengambilan keputusan yang dipilih oleh manajer.

Perusahaan memberikan peranan penting kepada manajer dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi dalam perusahaan. Tujuan dari perusahaan adalah

memaksimalkan laba yang akan diperoleh perusahaan pada setiap tahun. Manajer atau manajemen harus dapat meningkatkan atau memaksimalkan jumlah laba yang akan diperoleh perusahaan. Peningkatan laba juga dapat membantu manajer dalam pengambilan keputusan. Laba yang akan diperoleh perusahaan dapat meningkatkan suatu nilai perusahaan melalui kesejahteraan para pemilik atau pemegang saham.

Menurut Astuti (2004:13) pemegang saham adalah pemilik perseroan dan mereka membeli saham karena mengharapkan adanya suatu pengembalian atas uang yang telah diinvestasikan. Pemegang saham akan memilih seorang dewan direksi yang kemudian mempekerjakan manajer untuk menjalankan operasional pada perusahaan. Manajer yang bekerja kepada para pemegang saham, maka mereka harus menentukan kebijakan dalam pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan nilai para pemegang saham. Maka diketahui bahwa tujuan utama manajemen adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Disamping itu, perusahaan memiliki tujuan lain, yaitu kesejahteraan karyawan, peningkatan laba perusahaan, serta pertumbuhan perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Salah satu faktor tersebut yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow* ( arus kas bebas). Mariah dan Martusa (2012) mendefinisikan aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan suatu aliran kas yang tersedia di perusahaan untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham. *Free cash flow* dapat diukur dengan cara perhitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan bahwa *free cash flow* sebagai arus kas yang tersedia pada perusahaan untuk didistribusikan kepada para investor setelah perusahaan menginvestasikan dananya pada aset tetap, produk-produk baru yang dibutuhkan pada perusahaan dan modal kerja yang sangat diperlukan untuk mempertahankan bagi kelangsungan operasi perusahaan tersebut.

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang telah dihasilkan oleh perusahaan di akhir periode atau tahunan. Maksud dari sisa perhitungan yaitu semua biaya yang telah dibayarkan oleh perusahaan seperti setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang ini disebut dengan arus kas bebas.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Menurut Harahap (2011:122) profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, serta modal perusahaan sendiri. Profitabilitas merupakan suatu pencapaian perusahaan untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang diraih pada saat menjalankan operasionalnya. Tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dapat disebut sebagai laba operasional perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tetap merupakan perusahaan yang mampu mencapai perkembangan perusahaan yang konstan. Semakin tingginya profitabilitas, maka perusahaan juga akan mengurangi tingkat hutang yang terdapat pada perusahaan. Tingkat hutang yang berkurang pada perusahaan akan membuat tingkat risiko perusahaan berkurang.

Awat (1999:6) menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*Earning After Tax, EAT*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sehingga dalam keputusan dividen menyangkut berapa perimbangan antara laba ditahan dengan dividen. Keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen yang optimal serta disesuaikan dengan memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan menggambarkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan tersebut. bagian laba dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, terdapat laba yang ditahan dalam perusahaan yang akan dipakai untuk

operasional yang kemudian disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Rasio antara dividen dan laba bersih disebut sebagai *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Zahrah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, apabila nilai *Return On Asset* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* juga akan meningkat, sebaliknya apabila *Return On Asset* dalam perusahaan tersebut menurun maka *Dividend Payout Ratio* dalam perusahaan tersebut juga akan menurun. *Return On Asset* merupakan sebuah indikator yang dapat melambangkan keberhasilan pada suatu perusahaan. Pada umumnya, para investor akan tertarik dalam penanaman modal kepada perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi atau mempunyai tingkat laba yang stabil. Maka diketahui bahwa ROA dapat menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba.

Menurut Prasetyo (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yaitu dalam perhitungan *dividend payout ratio*. Pengaruh yang terjadi adalah bersifat positif. Artinya semakin tinggi nilai *free cash flow* pada perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut. Diketahui bahwa semakin tinggi *free cash flow* tersebut, maka jumlah kas yang dimiliki perusahaan semakin banyak dan perusahaan tersebut semakin sehat dalam perkembangan untuk di masa datang.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut: Apakah *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sedangkan tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan adalah suatu hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja dalam kepentingan saham bagi pemegang saham. Manajemen mempunyai tanggung jawab untuk mensejahterahkan pemegang saham. Keagenan sebenarnya muncul akibat banyaknya jumlah informasi yang didapatkan oleh manajemen dibandingkan dengan sedikitnya informasi yang didapatkan oleh para pemegang saham, sehingga membuat adanya ketidakseimbangan informasi pada kedua belah pihak.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut yaitu prinsipal dan agen mempunyai suatu tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal tersebut.

Manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan terperinci tentang informasi perusahaan. Adanya informasi lengkap dan terperinci yang dimiliki oleh manajemen akan menimbulkan suatu kepentingan tersendiri untuk menguntungkan diri mereka sendiri. Sehingga, manajemen dapat memberikan informasi yang salah pada pemegang saham yang akan berakibat atau menimbulkan adanya kerugian yang terjadi pada pemegang saham. Permasalahan ini merupakan permasalahan yang terjadi dalam teori keagenan yaitu konflik dalam agen. Pada konflik keagenan ini terjadi adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham, yang dimana dapat mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh pemegang saham untuk memaksimalkan

keuntungan bagi agen. Sedangkan, tugas agen kepada prinsipal adalah untuk mensejahterahkan pemegang saham dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham.

Prasetio (2016) mengungkapkan bahwa tingkat asimetri informasi akan cenderung lebih tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang baik. Pada kondisi tersebut, para manajemen mempunyai banyak informasi yang didapatkan pada perusahaan yang beberapa informasi tersebut tidak dapat diketahui ataupun tidak dapat diawasi secara menyeluruh oleh pemegang saham. Untuk mengurangi tindakan yang dilakukan oleh manajemen tersebut, maka para pemegang saham harus bersedia untuk mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost* atau biaya keagenan.

### ***Free Cash Flow***

Mariah dan Martusa (2012) mendefinisikan aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan suatu aliran kas yang tersedia di perusahaan untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham. *Free cash flow* dapat diukur dengan cara perhitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan bahwa suatu *free cash flow* sebagai arus kas perusahaan yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menginvestasikan dananya pada aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang sangat diperlukan perusahaan untuk mempertahankan dalam kelangsungan operasi perusahaan tersebut.

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang telah dihasilkan oleh perusahaan di akhir periode atau tahunan. Maksud dari sisa perhitungan yaitu semua biaya yang telah dibayarkan oleh perusahaan seperti setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang ini disebut dengan arus kas bebas.

Keown (2000:56) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan bagian arus kas perusahaan yang tidak bisa diinvestasikan secara menguntungkan di dalam perusahaan, dan penggunaan yang dibawah kontrol manajemen perusahaan tersebut. Manajemen harus menggunakan arus kas bebas untuk mendanai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham, serta dapat menahannya sebagai saldo kas.

Aliran kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham adalah yang tidak digunakan untuk modal kerja atau diinvestasikan ke aset tetap pada perusahaan. Menurut Adnan *et al.* (2014) menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang banyak dan tersedia untuk pembayaran hutang, pajak beserta bunga, dan dividen. Disimpulkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Laporan arus kas yang ada dalam sektor industri mempunyai 3 komponen diantaranya adalah: arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Menurut Astuti (2004:25) menyatakan bahwa aktivitas operasi adalah mencakup kegiatan operasional yang mengakibatkan perubahan kas dan menghasilkan laba bersih. Aktivitas investasi adalah semua yang meliputi kegiatan investasi atau membeli dan menjual aktiva tetap. Aktivitas pendanaan adalah mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang atau saham. Untuk mengetahui dan menghitung *free cash flow* dapat dilihat pada laporan arus kas yang terdapat di laporan arus kas dari aktivitas operasi. *Free cash flow* yang merupakan sisa dari arus kas tersebut dapat digunakan lagi untuk perusahaan. Arus kas bebas tersebut dapat digunakan sebagai pembiayaan operasional perusahaan untuk

perkembangan atau memperluas usaha perusahaan tersebut. Hasil dari sisa arus kas tersebut dapat dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan *free cash flow* merupakan arus kas sisa yang tersedia bagi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perhitungan *free cash flow* ini dapat dilihat pada pelaporan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tersebut. Arus kas bebas atau *free cash flow* didapatkan dari hasil arus kas yang dikurangi dengan belanja modal. Untuk belanja modal, data dapat dilihat pada arus kas untuk investasi dalam pembelian / pembayaran / sewa aset tetap yang dapat membantu aktivitas produksi.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Menurut Weston dan Copeland (1996: 237) mengatakan bahwa suatu rasio profitabilitas dapat mengukur efektivitas manajemen dari hasil yang diperoleh yaitu suatu pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Pengembalian hasil yang diperoleh perusahaan tersebut, dapat membantu perusahaan dalam pertumbuhan dan kemajuan perusahaan. Serta banyaknya tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan juga dapat membantu kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya kepada para pemegang saham.

Rasio Profitabilitas dapat menunjukkan suatu keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya. Menurut Harahap (2011: 122) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan tentang bagaimana perusahaan tersebut menghasilkan laba dengan berbagai kegiatan yang ada pada perusahaan seperti kegiatan kas, modal, penjualan dan sebagainya. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi berapa banyak dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Semakin besar perusahaan mendapatkan keuntungan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dan sebaliknya. Seringnya perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham akan membuat semakin memaksimalkan suatu kesejahteraan para pemegang saham.

Laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan dapat ditahan (laba ditahan) dan dapat pula dibagikan berbentuk dividen kepada pemegang saham. Laba ditahan ini bagi perusahaan dapat didistribusikan sebagai membantu biaya operasional yang lain sehingga membantu peningkatan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Bila laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dengan bentuk dividen, maka dapat membantu perusahaan dalam mensejahterahkan pemegang saham.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Perhitungan *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang dipakai untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba perusahaan tersebut. Menurut Astuti (2004: 37) rasio ini dapat mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan suatu aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi hasil dari suatu pengembalian, maka semakin tinggi pula tingkat efektif suatu perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang bertumbuh dan berkembang dimasa mendatang akan menghasilkan laba atau keuntungan. Laba yang dihasilkan suatu perusahaan adalah laba yang ditahan dan laba yang dibagikan sebagai dividen. Laba yang ditahan tersebut akan didistribusikan lagi kepada perusahaan untuk digunakan dalam biaya tambahan operasional perusahaan. Laba yang dibagikan perusahaan pada pemegang saham tersebut berupa dividen. Kebijakan

dividen adalah suatu besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat berbentuk pembayaran dividen dengan uang tunai maupun pembayaran dividen dalam bentuk saham yang biasa disebut *stock dividend* (Sjahrial, 2007 : 259)

Menurut Kumalasari (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan pada akhir periode yang akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menginvestasikan lagi ke perusahaan. Harga saham di pasar berubah sesuai dengan perubahan pengumuman dividen. Dengan demikian diketahui bahwa adanya pengumuman jumlah dividen yang akan dibagi kepada para pemegang saham akan menggambarkan prospek kedepan pada perusahaan tersebut (Awat, 1999: 168-169).

Awat (1999:6) menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*Earning After Tax, EAT*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen yang optimal serta disesuaikan dengan memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan menggambarkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan tersebut. bagian laba dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, terdapat laba yang ditahan dalam perusahaan yang akan dipakai untuk operasional yang kemudian disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Rasio antara dividen dan laba bersih disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan dividen adalah total persentase dari jumlah dividen yang dibayarkan dengan perbandingan laba bersih perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam bentuk dividen yang jumlahnya tergantung dengan keputusan dari kebijakan dividen suatu perusahaan tersebut.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Adnan *et al.* (2014) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia bagi perusahaan, maka semakin besar pula pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan, maka menandakan perusahaan tersebut memiliki cukup kas yang tersedia bagi perusahaan. Menurut Suherman *et al.* (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin meningkatnya *free cash flow*, maka kebijakan dividen semakin meningkat.

Menurut Prasetio (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yaitu dalam perhitungan *dividend payout ratio*. Pengaruh yang terjadi adalah bersifat positif. Artinya semakin tinggi nilai *free cash flow* pada perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut. Diketahui bahwa semakin tinggi *free cash flow* tersebut, maka jumlah kas yang dimiliki perusahaan semakin banyak dan perusahaan tersebut semakin sehat dalam perkembangan untuk di masa datang.  $H_1$  : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Zahrah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, apabila nilai *Return On Asset* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* juga akan meningkat, sebaliknya apabila ROA dalam perusahaan tersebut menurun maka DPR dalam perusahaan tersebut juga akan menurun. *Return On Asset* merupakan sebuah indikator yang dapat melambangkan keberhasilan pada suatu perusahaan. Pada umumnya, para investor akan tertarik dalam penanaman modal kepada

perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi atau mempunyai tingkat laba yang stabil. Maka diketahui bahwa ROA dapat menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba.

Menurut Prasetyo (2016) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besarnya *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan, maka semakin besar pula *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen adalah perusahaan yang memiliki tingkat laba yang cukup dan tersedia dalam perusahaan tersebut.

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komperatif (*causal-comparative research*). Penelitian ini merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini merupakan tipe penelitian dalam mengumpulkan data-data setelah terjadinya fakta atau peristiwa.

Pendekatan dalam penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan penelitian yang analisisnya secara umum menggunakan data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang diuji menggunakan analisis statistik. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan menggunakan media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Jenis data sekunder yang akan digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

### Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Pengambilan sampel yang diambil secara acak dengan menyesuaikan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Pada sampel *purposive sampling* ini terdapat beberapa kriteria-kriteria tertentu dalam penentuan sampel yang digunakan pada penelitian adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017; (2) Tersedia laporan keuangan tahunan selama periode penelitian 2015-2017; (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian 2015-2017.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dan dengan mengambil keterjadian yang tidak diharuskannya untuk berturut-turut, maka teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menjadikan adanya perbedaan jumlah sampel dalam setiap tahunnya. Pengambilan sampel tersebut pada periode penelitian pada tahun 2015, 2016, dan tahun 2017 disimpulkan bahwa jumlah keseluruhan perusahaan berjumlah 69 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian yaitu berupa data sekunder atau data tidak langsung yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun periode 2015-2017. Metode pengumpulan data penelitian diperoleh laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapatkan melalui Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Laporan keuangan tersebut berisi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi

komprehensif, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas. Pengumpulan data berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tersebut pada periode penelitian tahun 2015-2017 didapatkan sejumlah 69 perusahaan yang telah memenuhi kriteria dalam penelitian.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau variabel terikat adalah suatu variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow* dan profitabilitas.

### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel terukur. Dengan demikian, variabel yang telah diidentifikasi perlu didefinisi agar dapat dianalisis dan diukur besarnya. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, *free cash flow*, dan profitabilitas.

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah total persentase dari jumlah dividen yang dibayarkan dengan perbandingan laba bersih perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam bentuk dividen yang jumlahnya tergantung dengan keputusan dari kebijakan dividen suatu perusahaan tersebut. Menurut Astuti (2004: 146) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### Free Cash Flow

*Free cash flow* merupakan arus kas sisa yang tersedia bagi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perhitungan *free cash flow* ini dapat dilihat pada pelaporan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tersebut. Arus kas bebas atau *free cash flow* didapatkan dari hasil arus kas yang dikurangi dengan belanja modal. Untuk belanja modal data dapat dilihat pada arus kas untuk investasi dalam pembelian / pembayaran / sewa aset tetap yang dapat membantu aktivitas produksi. Menurut Adnan *et al.* (2014) untuk mengukur nilai *free cash flow* yang ada dalam perusahaan, yaitu dirumuskan dengan:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

### Profitabilitas

Untuk rasio profitabilitas dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Perhitungan *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang dipakai untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba perusahaan tersebut. Menurut Astuti (2004: 37) rasio ini dapat mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan suatu aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi hasil dari suatu pengembalian, maka semakin tinggi pula tingkat efektif suatu perusahaan. Dengan demikian, *Return on Assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:



$$Return\ on\ Assets\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva}$$

**Teknik Analisis Data**

Pada penelitian ini langkah awal untuk memulai analisis akan dimulai dengan analisis statistik deskriptif. Analisis tersebut berguna untuk memberikan suatu gambaran deskriptif atau gambaran umum objektif pada penelitian yang akan diteliti. Langkah kedua terdapat pengujian data yang berisi uji asumsi klasik. Uji tersebut digunakan untuk menemukan nilai pengukuran model penduga yang dimana dalam pengukuran model regresi harus memenuhi hasil uji asumsi klasik dengan memenuhi tingkat normal dalam uji normalitas, serta model regresi tersebut juga bebas dari heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Langkah ketiga dalam menganalisis terdapat pengujian kelayakan model yang berisi analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), dan uji statistik F dengan menggunakan SPSS versi 24. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dengan melihat nilai F serta tingkat nilai signifikansinya. Langkah terakhir yaitu uji statistik t (pengujian hipotesis) yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut Ghozali (2013:19) Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan suatu gambaran atau deskripsi suatu data. Pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis deskriptif yang menggunakan opsi analisis diantaranya yaitu: *maximum*, *minimum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif masing-masing variabel dapat dijelaskan pada tabel 1, sebagai berikut:

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

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	154	-3.716.134,76	14.234.382,00	266.366,948	1.714.121,266
ROA	154	-,011	,527	,091	,086
DPR	154	-,234	2,604	,424	,321
Valid N (listwise)	154				

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 di atas diketahui bahwa nilai *Free Cash Flow* (FCF) tertinggi dalam penelitian ini sebesar 14.234.382,00 dan terendah dalam penelitian ini sebesar -3.716.134,76. Rata-rata (*mean*) *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 266.366,95 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 1.714.121,27.

Nilai *Return on Assets* (ROA) tertinggi dalam penelitian ini sebesar 0,527 dan terendah dalam penelitian ini sebesar -0,011. Rata-rata (*mean*) *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,091 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,086.

Nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi dalam penelitian ini pada tahun 2017 sebesar 2,604 dan terendah dalam penelitian ini sebesar -0,234. Rata-rata (*mean*) *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,424 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,321.

## Pengujian Data

### Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorof-smirnov*, yaitu jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 5% maka data residual berdistribusi tidak normal, jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $\geq$  5% maka data residual berdistribusi normal (Ghozali, 2011). Hasil uji *Kolmogorof-Smirnof* (K-S) dapat dijelaskan pada tabel 2, sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		154
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,29089773
Most Extreme Differences	Absolute	,101
	Positive	,101
	Negative	-,078
Test Statistic		,750
Asymp. Sig. (2-tailed)		,627

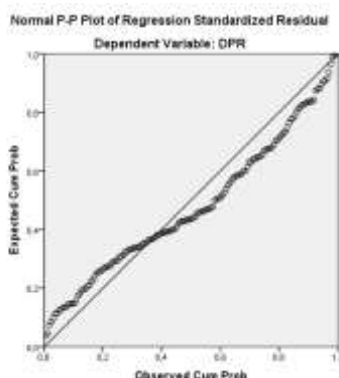
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 diatas terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,750 dengan tingkat signifikansi 0,627 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya lebih besar dari 0,05.

Pada uji normalitas terdapat dasar dari pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot*, yaitu (Ghozali, 2011): (1) Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi dalam asumsi normalitas tersebut; (2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah dari garis diagonal tersebut atau grafik histogramnya tidak dapat menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi belum memenuhi asumsi normalitas tersebut. Grafik *normal probability plot* yang dapat digambarkan pada gambar 1, sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Gambar 1

Grafik Normal P-Plot

Dari grafik *normal probability plot* titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi dalam asumsi normalitas.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas di dalam model regresi. Multikolinearitas dapat disebabkan oleh adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *variance inflation faktor* (VIF). Jika nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  maka model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas (Ghozali, 2011). Dari hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 3, sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
 Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FCF	,904	1,106
ROA	,904	1,106

a. Dependent Variable: DPR  
 Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 3 di atas, diketahui bahwa variabel bebas *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10, maka penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk data *time series* atau data yang mempunyai seri waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak layak dipakai (Ghozali, 2011). Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson*. Uji *Durbin-Watson* (uji DW) dapat mendiagnosis ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi (Ghozali, 2011). Menurut Ghozali (2011) terdapat batasan nilai dari metode uji *Durbin-Watson*: (1) Nilai DW yang besar atau diatas -2 berarti ada autokorelasi negatif; (2) Nilai DW -2 sampai dengan +2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi; (3) Nilai DW yang kecil atau -2 berarti ada autokorelasi yang positif.

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil *Durbin Watson* (DW) pada tabel 4, sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
 Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,421 <sup>a</sup>	,178	,167	,29281787	1,991

a. Predictors: (Constant), ROA, FCF

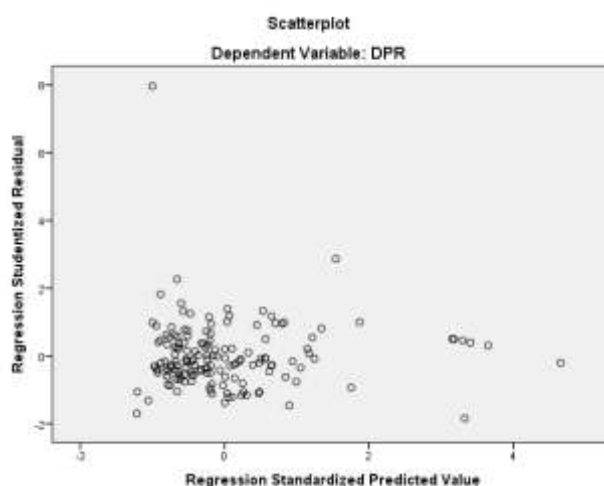
b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan pengujian diatas pada tabel 4, diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka *Durbin Watson* di antara 2 dan -2 yaitu sebesar 1,991.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual dari satu pengamatan kepengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya (SRESID). Menurut Ghozali (2013:139) deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* dengan dasar analisis sebagai berikut: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (b) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil pada gambar 2, sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Gambar 2  
Grafik *Scatterplot*

Dari gambar 2 tersebut diketahui bahwa titik-titik data tersebar di daerah antara 0 – Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena data yang diolah sudah tidak mengandung heteroskedastisitas, maka model regresi linear berganda yang diperoleh dapat dipergunakan untuk penelitian.

### Pengujian Kelayakan Model

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini akan menguji pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi linier berganda yang didapat dari hasil pengolahan data dapat dijelaskan pada tabel 5, sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
 Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,284	,035		8,225	,000		
	FCF	,010	,009	,088	1,131	,260	,904	1,106
	ROA	1,441	,290	,386	4,970	,000	,904	1,106

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 5 di atas, model regresi linier berganda yang didapat adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,284 + 0,010 FCF + 1,441 ROA + e$$

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu).

Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil yang akan dijelaskan pada tabel 6, sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Koefisien Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)**  
 Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,421 <sup>a</sup>	,178	,167	,29281787	1,991

a. Predictors: (Constant), ROA, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 di atas diketahui bahwa besarnya R Square (R<sup>2</sup>) adalah sebesar 0,178 atau 17,8%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase dari hubungan variasi naik turunnya variabel *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) dalam mempengaruhi naik turunnya variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 17,8% sedangkan sisanya sebesar 82,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian.

**Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)**

Uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dengan melihat nilai F nya. Uji kelayakan model ini berguna untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Dimana jika nilai signifikansi F < 0,05 (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini model regresi dapat dikatakan layak untuk diuji apabila nilai dalam signifikansi lebih kecil dari 5%. Ketentuan dalam uji kelayakan adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai F ≥ 0,05 maka penelitian dikatakan tidak layak; (2) Jika nilai F < 0,05 maka penelitian dikatakan layak (fit). Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil pada tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,794	2	1,397	16,295	,000 <sup>b</sup>
	Residual	12,947	151	,086		
	Total	15,741	153			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROA, FCF

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 7 di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda yang mengukur pengaruh *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) layak digunakan.

### Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji hipotesis digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis pengaruh secara parsial antara *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Kriteria uji t adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi  $\geq 0,05$ , maka secara parsial *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR); (2) Jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka secara parsial *free cash flow* (FCF) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil sebagaimana nampak pada tabel 8 berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,284	,035		8,225	,000
	FCF	,010	,009	,088	1,131	,260
	ROA	1,441	,290	,386	4,970	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 8 di atas, dapat diketahui bahwa: (1) Nilai signifikansi variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,260 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (2) Nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama "*Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen" karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,260. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, hal ini tentu saja mengurangi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetio (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* tersebut, maka jumlah kas yang dimiliki perusahaan semakin banyak dan perusahaan tersebut semakin sehat dalam perkembangan untuk di masa datang. Hasil penelitian ini didukung oleh Fathonah (2016) dengan hasil penelitian *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang artinya bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan, tidak berarti semakin meningkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Demikian pula sebaliknya semakin rendah *free cash flow*, tidak menunjukkan semakin rendah rasio pembayaran dividen. Hal ini dimungkinkan karena pembayaran dividen tidak berdasarkan penggunaan *free cash flow* yang ada. *Free cash flow* yang ada pada perusahaan dapat dialokasikan untuk keperluan perusahaan. Kas yang berlebih tersebut akan diperlukan perusahaan sebagai dana untuk pengembangan, peningkatan investasi, pembayaran kewajiban dan pembagian dividen yang merupakan tanggung jawab perusahaan.

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

Pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini terhadap variabel independen Profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* menunjukkan hasil bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh Prasetio (2016) dan Zahrah (2017) yang juga memiliki hasil yang sama dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua "Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen" karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula dan demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalir kualitas atas keuntungannya.

*Return On Asset* merupakan sebuah indikator yang dapat melambangkan keberhasilan pada suatu perusahaan. Pada umumnya, para investor akan tertarik dalam penanaman modal kepada perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi atau mempunyai tingkat laba yang stabil. Maka diketahui bahwa ROA dapat menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba.

Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan yaitu sebagai berikut: (1) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan, tidak berarti semakin meningkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Demikian pula sebaliknya semakin rendah *free cash flow*, tidak menunjukkan semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada

pemegang saham; (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat memperhatikan kualitas atas keuntungannya serta dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menguji *free cash flow* dan profitabilitas dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, sehingga bagi peneliti selanjutnya perlu dipertimbangkan penambahan variabel-variabel baru untuk penelitian yang akan datang; (2) Perlu penelitian secara lebih mendalam terhadap variabel *free cash flow* mengapa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, agar dapat diketahui perbedaan karakteristik penggunaan *free cash flow* suatu perusahaan antara yang berpengaruh dan tidak berpengaruh; (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah periode yang lebih panjang, penggunaan jumlah periode penelitian yang lebih panjang dapat memperkecil bias yang terjadi akibat peristiwa-peristiwa di luar perusahaan yang turut mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., B. Gunawan, dan R. Candrasari. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 18(12): 89-100.
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Awat, N. J. 1999. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Fathonah, N. 2016. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Debt To Equity Terhadap Rasio Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-306.
- Kalbuana, N., W. H. A. Saputro, dan R. Apriyana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio. *Seminar Nasional dan The 4<sup>th</sup> Call for Syariah Paper*.
- Keown, A. J. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Terjemahan*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Kumalasari, D. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Mariah, L. M. dan R. Martusa. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 Periode 2008-2010. *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*. Universitas Kristen Maranatha.
- Prasetyo, D. A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (1): 1-19.



- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Suherman, R., I. Lukman, dan Kusnadi. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Hutang dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen* 1 (2). Lampung.
- Weston, J. F dan T. W. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Zahrah, I. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.