

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

Annisa Azzah Ifafah
annisa.azzah19@gmail.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine and analyze the effect of profitability on the dividend policy, free cash flow on the dividend policy and liquidity on the dividend policy of Consumption Goods of manufacturing companies. The population of this research was 42 Consumption Goods of manufacturing companies, which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with documentation as the instrument. In line with, there were 17 companies as sample during 2015-2018. Futhermore, the data were secondary, which in the form annual report of Consumption Goods of manufacturing companies in 2015-2018. In addition, the data analysis technique used multiple regression. The research result concluded profitability had positive effect on the dividend policy of Consumption Goods of manufacturing companies. Likewise, freecash flow had positive effect on the dividend policy of Consumption Goods of manufacturing companies. Inother hand, liquidity did not affect the dividend policy of Consumption Goods of manufacturing companies.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 berjumlah 42 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 17 perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi sebagai sampel penelitian selama tahun 2015-2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil melalui teknik dokumentasi yang terdiri dari laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan likuiditas yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Kata kunci: profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Ada dua jenis sumber dana yang digunakan perusahaan, yaitu sumber dana yang diperoleh dari pihak internal perusahaan yang disebut dengan sumber dana internal dan sumber dana yang berasal dari pihak eksternal perusahaan yang biasa disebut sumber dana eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari pihak internal perusahaan seperti laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari pihak eksternal perusahaan seperti hutang dari pinjaman bank dan juga penerbitan saham. (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:5). Pada perusahaan yang sudah *go public*, selain dapat memanfaatkan sumber dana eksternal

yang berasal dari pinjaman bank, juga dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya. (Pertiwi, 2016).

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, mulai dari surat utang atau obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif dan instrument lainnya. Pasar modal adalah salah satu sarana yang efektif dalam memperoleh sumber dana eksternal bagi perusahaan publik.

Dalam lingkup pasar modal, laporan keuangan perusahaan menjadi sarana komunikasi antara perusahaan dan pihak-pihak eksternal yang berkepentingan seperti kreditor, investor dan pemerintah. Laporan keuangan perusahaan harus disajikan secara relevan dan handal agar pasar modal dapat berfungsi secara efisien (Kieso *et al.*, 2008:2). Apabila mekanisme dalam pasar modal tidak berjalan dengan baik, maka hal tersebut dapat berdampak pada perekonomian negara dan kondisi beberapa perusahaan (Pertiwi, 2016).

Dalam lingkup pasar modal, laporan keuangan perusahaan menjadi sarana komunikasi antara perusahaan dan pihak-pihak eksternal yang berkepentingan seperti kreditor, investor dan pemerintah. Laporan keuangan perusahaan harus disajikan secara relevan dan handal agar pasar modal dapat berfungsi secara efisien (Kieso *et al.*, 2008:2). Apabila mekanisme dalam pasar modal tidak berjalan dengan baik, maka hal tersebut dapat berdampak pada perekonomian negara dan kondisi beberapa perusahaan (Pertiwi, 2016).

Bagi investor, laporan keuangan perusahaan sangat penting, Karena didalamnya terdapat informasi tentang kondisi keuangan perusahaan. Hal inilah yang dijadikan tolak ukur bagi investor untuk menentukan apakah mereka akan membeli, menahan, atau menjual investasi pada perusahaan tersebut.

Selain itu, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan juga dapat memungkinkan untuk dilakukannya penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam pembayaran deviden bagi investor. Pembagian dividen dapat menjadi penyampai informasi terhadap pasar tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa depan (Basuki, 2011).

Dari pihak perusahaan sebagai pihak yang membagikan dividen kepada investor, pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan pembagian dividen merupakan kebijakan yang bertujuan untuk menentukan porsi laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan atau dibagikan berupa dividen kepada para pemegang saham (Sutrisno, 2003:303). Pihak manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan keberlangsungan hidup perusahaan sehingga laba tidak seluruhnya dibagikan namun perlu disisihkan untuk kegiatan investasi dimasa depan untuk menghasilkan net present value yang positif. Namun di sisi lain penurunan dividen yang dibagikan akan memberikan sinyal negatif kepada pasar sehingga manajemen harus tetap berusaha membagikan dividen secara optimal dari waktu ke waktu (Kieso *et al.*, 2008:320).

Pembagian dividen dalam bentuk kas adalah salah satu topik yang sering dibicarakan antara para pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan dan sering kali menjadi kontroversi diantara kedua belah pihak (Pradana dan Sanjaya, 2013). Kontroversi tersebut terjadi karena ada perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Salah satu pemicu perbedaan kepentingan tersebut adalah adanya *free cash flow* di perusahaan.

Dalam penggunaan *free cash flow*, pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda yang seringkali memicu timbulnya konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut biasa disebut dengan konflik keagenan yang berdasar pada pemisahan kepemilikan perusahaan dan pelaksana kegiatan usaha. Pemegang saham sebagai seseorang yang menanamkan dananya disuatu perusahaan pasti mengharapkan return yang maksimal sehingga pemegang saham

menginginkan arus kas bebas tersebut dialokasikan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham dengan jumlah semaksimal mungkin. Sedangkan pihak pelaksana usaha atau pihak manajemen menginginkan arus kas bebas perusahaan dialokasikan sebagai laba ditahan guna investasi dimasa mendatang yang diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan jangka panjang.

Semakin besar ukuran perusahaan maka manajer dituntut untuk memiliki produktivitas yang semakin tinggi. Semakin tingginya produktivitas seorang manajer, memungkinkan manajer untuk dapat memperoleh penghargaan atas kinerjanya tersebut. Demi memperoleh kepentingan pribadi manajer tersebut, disinyalir manajer akan menghamburkan *free cash flow* yang tersedia untuk terus-menerus berinvestasi untuk semakin memperbesar ukuran perusahaan walaupun pada akhirnya akan menghasilkan *net present value* negatif.

Besarnya dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh laba yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan dapat dilihat pada profitabilitas perusahaan. Menurut Prasetio (2016) profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Namun besarnya nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tergantung bagaimana kebijakan yang diterapkan oleh pihak manajemen, berapa bagian yang akan dibagikan sebagai dividen dan sisanya akan ditahan sebagai laba di tahan sebagai sumber dana internal. Menurut penelitian yang dilakukan Suharli (2006) dan Prasetio (2016) yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Lopolusi (2013) yang justru menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi besarnya nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendek tepat waktu, termasuk melunasi bagian hutang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun terkait (Mardiyanto, 2009:54).

Nilai hutang perusahaan yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen karena perusahaan akan mengalokasikan keuntungan atau laba perusahaan yang lebih tinggi untuk cadangan pelunasan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai hutang yang rendah. Sebaliknya pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik memiliki kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian Suharli (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti : *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid-ratio*. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor.

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?; (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?; (3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah suatu hubungan kontrak antara pemilik perusahaan (prinsipal) yang menyewa orang lain (agen) untuk memberikan

suatu jasa untuk menjalankan perusahaan sekaligus juga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan. Pemilik perusahaan dalam perusahaan publik adalah investor dan pemegang saham sedangkan pihak yang disebut agen adalah pihak manajemen perusahaan. Prinsipal akan mempercayakan kegiatan operasional perusahaan untuk dijalankan dan diawasi oleh manajer perusahaan, termasuk juga mendelegasikan beberapa wewenang dalam pengambilan keputusan manajemen kepada manajer.

Manajer sebagai agen mempunyai informasi lebih banyak tentang kemampuan, risiko, dan pengelolaan perusahaan karena terlibat langsung dalam setiap aktivitas yang dijalankan perusahaan. Sedangkan pemegang saham yang tidak terlibat langsung dalam kegiatan usaha hanya mengetahui sedikit informasi tentang keadaan perusahaan secara keseluruhan dan tidak memahami informasi mendetail tentang dasar-dasar pengambilan keputusan manajemen dan tolak ukur yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan. Keadaan ini menyebabkan adanya asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dan manajer yang akan menimbulkan masalah keagenan.

Menurut Bathala *et al*, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, diantaranya: (1) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*); (2) Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*); (3) Meningkatkan sumber pendanaan melalui utang. Adanya utang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajer karena perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman secara periodik serta mematuhi ketentuan pada perjanjian utang; (4) Kepemilikan saham oleh Institusi (*institutional holdings*). Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Abdul, 2013:42). Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara bagi investor dan pemegang saham untuk menilai sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya pada suatu perusahaan. Peningkatan profit yang progresif pada perusahaan setiap tahunnya akan membuat investor cenderung memiliki harapan yang besar akan tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari hasil investasinya lebih besar dibanding dengan perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Free Cash Flow

Menurut Mariah, *et al*. (2012) menjelaskan bahwa aliran kas bebas atau *free cash flow* sebagai aliran kas yang benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham, investor atau pemilik perusahaan dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya.

Free cash flow diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen.

Free cash flow juga dapat diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow*

yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen.

Likuiditas

Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa likuiditas adalah rasio yang menunjukkan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aktiva lancar umumnya terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari setahun dan beban-beban lainnya. Sedangkan menurut Sartono (2001:116), Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Sartono (2001:293) likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Investor akan tertarik terhadap perusahaan yang menghasilkan uang untuk membayar hutang atau kewajibannya. Perusahaan yang likuid memiliki nilai lebih bagi investor karena dianggap kinerja perusahaan yang baik.

Kebijakan Dividen

Sartono (2011) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai pengambilan keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal finansial perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Tampubolon (2013:203) menyatakan, tujuan perusahaan dari segi keuangan maupun dari sudut kebijakan dividen adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, disamping penyelenggaraan keuangan yang cukup untuk perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen kepada pemegang saham maka perusahaan telah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sebagai return atas modal yang telah ditanamkan di perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen maka perusahaan telah menciptakan kepercayaan kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba dan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Namun apabila perusahaan menggunakan laba untuk dibagikan sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya akan mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Disini manajemen juga harus mempertimbangkan keberlangsungan hidup perusahaan dengan menyisihkan porsi laba untuk investasi yang menghasilkan net present value positif.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga profitabilitas memiliki keterkaitan dengan dividen. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik akan mampu membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika profitabilitas tidak baik. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan untuk perusahaan ketika akan membayarkan dividen

Selaras dengan penelitian Arilaha (2009) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* sebagai sisa arus kas perusahaan setelah digunakan untuk mendanai proyek dengan *net present value* positif. Sedangkan menurut Ross *et al.* (2000) *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang berlebih diperusahaan atau kas menganggur yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham.

Adanya *free cash flow* yang tinggi di perusahaan rentan terjadi konflik antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* untuk investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Untuk menghindari *overinvestment* sebaiknya *free cash flow* didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Putra (2017) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya (Sartono, 2001:116).

Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Maka apabila kebijakan dividen ditentukan secara tepat, maka kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang jangka pendek menjadi semakin baik. Dalam hal ini didukung oleh penelitian Sari dan Sudjarni (2014) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2009:14) penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dipilih dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi cenderung stabil dan tidak terpengaruh musim ataupun kondisi perekonomian negara karena dalam keadaan apapun orang akan tetap mengkonsumsi produk-produk yang merupakan kebutuhan pokok masyarakat.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu teknik pengambilan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:392). Tujuannya untuk mendapatkan sampel sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018; (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2018; (3) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memperoleh laba selama periode 2015-2018; (4) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen tunai selama periode 2015-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang di peroleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data dengan teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mengelola data perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Menurut Zulfikar (2016) variabel independen merupakan variabel yang menjadi penyebab timbulnya variabel dependen atau disebut juga variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini digunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, free cash flow dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Return On Asset (ROA)* dimana laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan (Hanafi dan Abdul, 2013: 42)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Free cash flow adalah sisa kas perusahaan setelah digunakan untuk mendanai proyek dengan *net present value* positif. Menurut Ross *et al.* (2000) perhitungan *free cash flow* adalah sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \frac{\text{Arus kas dari operasi} - (\text{Pengeluaran modal bersih} + \text{Perubahan modal kerja})}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Menurut Syamsuddin (2007:43), rasio likuiditas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam menentukan porsi laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dimana dividen per lembar saham dibagi dengan laba per saham seperti berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan. Tahapan yang dilakukan dalam menganalisis data adalah menghitung variabel independen dan dependen, melakukan analisis statistik deskriptif, melakukan pengujian asumsi klasik, dan melakukan pengujian model analisis dan hipotesis. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 20 for Windows.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:69). Menurut Ghozali (2017:127) metode yang lebih handal adalah dengan melihat *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal; (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal

Selain menggunakan grafik *Normal P-Plot* terdapat salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (KS)*. Apabila nilai Sig atau signifikansi lebih dari 0,05 maka distribusi adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2017:33). Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah: (1) Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinieritas; (2) Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain yang artinya terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$, jika ada korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2017:93). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Nilai DW dibawah -2 maka terdapat korelasi positif; (2) Nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi; (3) Nilai DW diatas 2 maka terdapat korelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan menggunakan grafik scatterplot dengan dasar analisis sebagai berikut (Ghozali, 2017:49) : (1) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih antara variabel independen terhadap satu variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$DPR = \alpha_1 + b_1 ROA + b_2 FCF + b_3 CR + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen. Digunakan uji kelayakan model dengan menggunakan taraf signifikan 0,05. (1) Jika uji signifikansi $F \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Uji statistik t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual parsial. Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig t) masing-masing variabel independen dengan taraf sig $\alpha = 0,05$. (1) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesisnya diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependennya; (2) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka hipotesisnya tidak diterima yang artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Pengujian Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	68	.03	.92	.1647	.14947
FCF	68	-.48	.44	.0738	.15949
CR	68	.01	8.64	2.7831	1.77440
DPR	68	.10	1.54	.5191	.30159
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Data Sekunder Diolah, (2020)

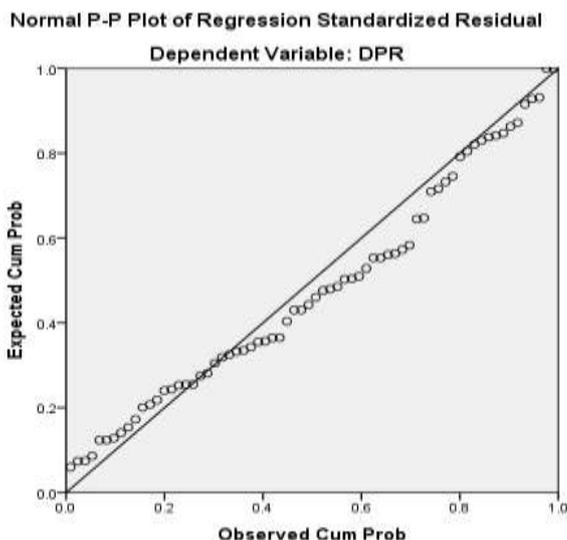
Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai profitabilitas yang diukur dengan rasio *Return On Asset (ROA)* tertinggi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebesar 0,92 sementara nilai terendah sebesar 0,03. Nilai rata-rata *Return On Asset (ROA)* yang terdiri dari 68 sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 adalah sebesar 0,1647 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,14947 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai *Free Cash Flow (FCF)* tertinggi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebesar 0,44 sementara nilai terendah sebesar -0,48. Nilai rata-rata *Free Cash Flow (FCF)* dari 68 sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebesar 0,0738 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,15949 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai tertinggi likuiditas perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 adalah sebesar 8,64 sementara nilai terendah sebesar 0,01. Nilai rata-rata current ratio dari 68 sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 adalah sebesar 2,7831 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,77440 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang menunjukkan porsi laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai *dividen payout ratio (DPR)* tertinggi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebesar 1,54 sementara nilai terendah sebesar 0,10. Nilai rata-rata *dividen payout ratio* dari 68 sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebesar 0,5191 yang artinya perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi rata-rata membagikan sekitar 51% laba

bersihnya dalam bentuk dividen tunai sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,3159 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Gambar 1
Grafik Normal P-Plot
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 1 dapat diketahui bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang berarti menunjukkan pola data berdistribusi normal, yang kemudian diperkuat dengan menambahkan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov Test*, pada Tabel 2 sebagai berikut:

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

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.21814752
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.996
Asymp. Sig. (2-tailed)		.274

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,274 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual normal asumsi regresi terpenuhi yang berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai *tolerance*. Seperti yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	.703	1.422	Bebas Multikolinearitas
FCF	.677	1.477	Bebas Multikolinearitas
CR	.951	1.052	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil uji multikolinearitas yang terdapat pada Tabel 3 diketahui bahwa nilai *tolerance* ROA sebesar 0,703, FCF sebesar 0,677, dan CR sebesar 0,951. Sedangkan nilai VIF untuk ROA sebesar 1,422, FCF sebesar 1,477, dan CR sebesar 1,052. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson (DW)* dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

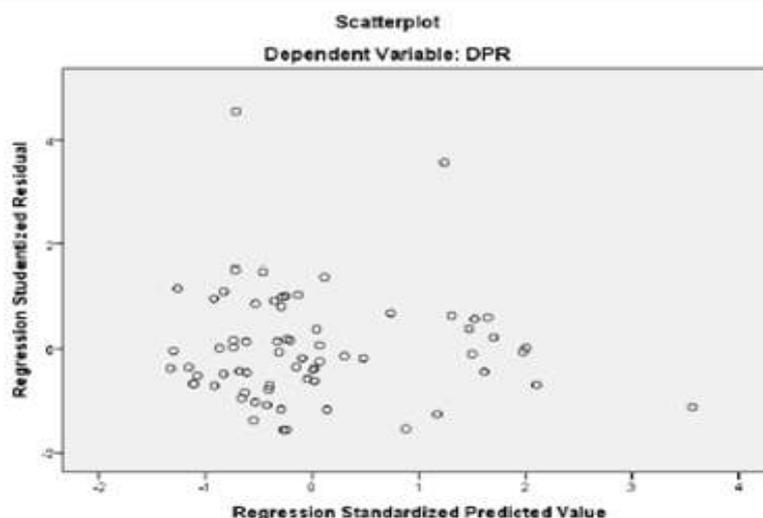
Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1,956

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 yang merupakan hasil dari uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,956, dimana nilai tersebut terletak berada diantara -2 dan 2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*.



Gambar 2
Grafik *Scatterplot*
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 2 grafik *scatterplot* diatas, diketahui titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan program *SPSS for windows 23.0* diperoleh hasil regresi linear berganda yang dipaparkan dalam Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	.241	3.911	.000
ROA	.921	4.236	.000
FCF	.638	3.072	.003
CR	.028	1.803	.076

a. Dependent Variable:
DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil pengolahan data regresi linear berganda pada tabel 7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,241 + 0,921 ROA + 0,638 FCF + 0,028CR + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.691 ^a	.477	.452	.22320

a. Predictors: (Constant), ROA, FCF, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 6 diatas dapat diketahui nilai R² sebesar 0,477 atau 47,7%. Hal ini berarti sebesar 47,7% kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, profitabilitas dan kebijakan hutang sedangkan sisanya 52,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.906	3	.969	19.442	.000 ^b
	Residual	3.188	64	.050		
	Total	6.094	67			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROA, FCF, CR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil uji statistik F pada Tabel 7, diketahui nilai F sebesar 19,442 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *free cash flow*, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Pengujian Hipotesis

Tabel 8
Hasil Uji Perhitungan Uji t

Model	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	.241	3.911	.000
ROA	.921	4.236	.000
FCF	.638	3.072	.003
CR	.028	1.803	.076

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Uji parsial pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 8 diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas profitabilitas adalah 3,911 dengan nilai signifikan t sebesar 0,000, berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ diterima sehingga variabel bebas profitabilitas memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Uji parsial pengaruh variabel *free cash flow* terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 8 diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas *free cash flow* adalah 3,072 dengan nilai signifikan t sebesar 0,003, berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan H₂ diterima sehingga variabel bebas *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Uji parsial pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 8 diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas kebijakan dividen adalah 1,803 dengan nilai signifikan t sebesar 0,076, berarti nilai signifikansi $t > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₃ ditolak sehingga variabel bebas likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,921 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dan investor.

Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan juga semakin besar, hal ini menunjukkan bahwa sumber dana internal perusahaan mencukupi untuk melakukan pembayaran dividen. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan investor merupakan sebagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode, sehingga apabila semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula pembagian porsi laba yang akan dibayarkan sebagai dividen. Sebaliknya, jika laba yang diperoleh perusahaan semakin rendah maka porsi laba yang akan dibagikan sebagai pembayaran dividen juga semakin rendah.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Namun berbeda dengan penelitian Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan ketika profitabilitas perusahaan tinggi maka akan digunakan untuk memaksimalkan laba ditahan dan ketika profitabilitas rendah maka perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *free cash flow* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,638 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *free cash flow theory* yang menyatakan bahwa dividen digunakan sebagai alat untuk mengurangi biaya keagenan dan menghindari terjadinya overinvestment. Keberadaan *free cash flow* dapat dalam perusahaan memicu terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham yang akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan. Selain itu adanya *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana internal yang memadai dan berpotensi dihaburkan oleh manajemen untuk kepentingan pribadi. Manajer akan berusaha memaksimalkan besarnya perusahaan atau meningkatkan pertumbuhan karena hal tersebut berdampak pada meningkatnya jabatan, status maupun gaji. Dalam hal ini kebijakan dividen dipandang sebagai sarana yang efektif dalam pendistribusian *free cash flow*, sehingga akan mengurangi potensi sumber dana yang dihaburkan oleh manajer dan mengurangi biaya keagenan yang ditimbulkan.

Keberadaan *free cash flow* digunakan untuk mengukur fleksibilitas perusahaan. Fleksibilitas keuangan yang kuat juga membebaskan perusahaan dari kekhawatiran menyangkut kelangsungan hidup dalam kondisi ekonomi yang buruk, yang berarti meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Sehingga semakin tinggi *free cash flow* semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rukmana (2015) yang menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Basuki (2011) pada penelitiannya memberikan bukti empiris mengenai pengaruh aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen yang hasilnya aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,28 dengan nilai signifikan sebesar 0,076 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya nilai dividen yang dibagikan.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, hal ini mengakibatkan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen menjadi terbatas. Sehingga tinggi rendahnya nilai likuiditas perusahaan tidak berpengaruh pada dividen yang dibayarkan perusahaan. Hasil ini tidak berhasil mendukung penelitian dari Sari dan Sudjarni (2014) yang meneliti likuiditas menggunakan proksi current ratio dan menyatakan

bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang dilakukan oleh likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (3) *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen; (4) *Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen; (5) *Investment opportunity set* memperlemah hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu : (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas, sedangkan masih terdapat banyak variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yang tidak disertakan dalam penelitian ini; (2) Dalam penelitian ini tidak memperhatikan faktor eksternal seperti kepemilikan institusional dan harga saham di dalam penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas berpengaruh 47,7% sedangkan sisanya sebesar 52,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang diteliti. Untuk itu perlu adanya penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen, misalnya *leverage*, kepemilikan manajerial, dan adanya faktor eksternal dalam penelitian seperti kepemilikan institusional dan harga saham sehingga dapat memberikan kesimpulan dari segi faktor eksternal; (2) Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data yang terbaru sehingga dapat menggambarkan keadaan perusahaan terkini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13: 78-87.
- Aristantia, D. dan I. M. P. D. Putra. 2015. *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 11: 220-234.
- Basuki, F. H. 2011. Hubungan Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Moderasi. *Sosialita Jurnal Universitas Bandar Lampung*. 1: 1-20.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5 Salemba Empat. Jakarta

- Chenchuramaiah, Bathala, Kenneth P. Moon and Ramesh P. Rao. 1994. Managerial Ownership, Dept Policy, and the Impact of Institutional Holdings : An Agency Perspective. *Financial Management*. 23(3).
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11: 57-64.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2017. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 24*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Guinan, Jack, 2010. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Hikmah. Jakarta Selatan
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba empat. Jakarta.
- Hanafy, Mamduh dan Abdul, Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hossain, M. Faruk, Rashel S. dan Akterujjaman. 2013. *Impact of Firm Specific factors on Cash Dividen Payment Decisions: Evidence from Bangladesh. Proceedings of 9th Asian Business Research Conference*.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Isfenti, Sadalia dan Saragih N. S. Syafitri. 2008. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 1: 103-108.
- Jensen, C. Michael, dan Meckling. 1976. *Theory of The firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. 4: 305-360.
- Jensen, C. Michael. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*. 76: 151-174.
- Kania, Sharon dan Bacon W. Frank. 2005. *What Factor motive the Coporate Dividens Decision*. *ASBBS E-Journal*. 1: 97-107.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta
- Keown, J. Arthur, John, Martin, William Petty dan David F. Scott. 2010. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh Jilid 1, Alih Bahasa Marcus Prihminto Widodo, MA. Penerbit PT INDEKS. Jakarta
- Kieso, DE., J.J. Weygandt, dan T.D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting. Twelfth Edition*. John Wley & Sons, Inc. USA. Terjemahan E. Salim. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Keduabelas. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 1: 1-18
- Mardiyanto, Handono, 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta
- Mariah, L. Meythi 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 : 4-23.
- May, Ellen. 2017. *Nabung Saham Sekarang*. Gramedia. Jakarta
- Moradi, Nassim S., Aldin, Mahmood M., Heyrani, F., and Iranmhad, M. 2012. *The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange*. *International Journal of Economics and Finance*. 4(6) : 86-93.
- Neswari, P. P. A. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

- Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Program S1 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 2: 103-123.
- Oktorina, Megawati dan Michell Suharli. 2005. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kepatuhan Ketepatan Pelaporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 2: 119-132.
- Pertiwi, N. T. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan Melalui DPR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. STIESIA.5 (2).
- Putri, P. A. D. dan Putra I. N. W. A. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* Perusahaan Di Tahap Growth dan Mature Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 20: 87-115
- Pradana, S. W. L dan I. P. S. Sanjaya. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17 Mataram Lombok*.
- Prasetio, D. A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. STIESIA.5 (1).
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Rukmana, D. 2015. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kinerja Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1: 58-76.
- Sari, Komang A. N. dan Sudjarni, L. Komang. 2014. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 10: 3346-3374
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.6 (2): 243-256.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori Dan Aplikasi Dengan SPSS*. Edisi 1. ANDI Yogyakarta. Yogyakarta
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Tampubolon, M. P. 2013. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal; Pengetahuan Dasar*. Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta
- Yakub, Suardi, Suharsil dan Jufri Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Investasi Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Saintikom*. 13: 37-52.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Gramedia. Yogyakarta