

PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI, *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Ocharina Silsiana Rachmah

silsianaucharina@yahoo.com

Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of net profit, operation and free cash flow on dividend policy. While, the sample collection technique used purposive sampling. Moreover, there were 142 samples of Goods and Services manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2012-2017. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded, as follows: (a) EPS did not affect on dividend payout ratio. It meant, the net profit did not used as the main information in predicting cash dividend which was given by the investors. This happened since there was no cash available which equalized on net profit value. Moreover, there was accrual account within the income statement which made the expected value was realized in long-term period; (b) AKO had positive effect on dividend policy ratio, which meant the higher operation cash flow was, the more available cash returned for cash dividend had; (c) FCF had positive effect on dividend payout ratio. In other words, the higher free cash flow was, the more cash remains in dividend returned had.

Keyword: Net Profit, Operation Cash Flow, Free Cash Flow, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 142 sampel yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan sektor industri barang dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang di observasi adalah tahun 2012-2017. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) EPS tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, artinya laba bersih tidak digunakan sebagai informasi yang mutlak didalam memprediksi dividen kas yang akan diterima oleh investor pada periode berjalan, karena tidak adanya ketersediaan kas yang sebanding terhadap nilai dari informasi laba bersih tersebut, dimana didalam laporan laba rugi mengandung komponen akun secara akrual sehingga memungkinkan nilai yang dihasilkan dapat direalisasikan pada periode jangka panjang dan bukan pada saat periode berjalan, (b) AKO berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar jumlah kas yang tersedia untuk pengembalian dividen kas, (c) FCF berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam peningkatan pengembalian dividen.

Kata kunci: Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Dalam mengelola perusahaan, manajemen harus mampu mengalokasikan sumber dayanya untuk kegiatan operasional serta peningkatan nilai perusahaan, oleh karena itu salah satu bentuk pengelolaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yakni dengan investasi. Dalam melakukan investasi, haruslah investor dapat melakukan analisis laporan keuangan secara cermat dan tepat, agar keputusan yang diambil dapat sejalan dengan tujuan yang hendak dicapai. Salah satu tujuan utama seorang investor dalam menanamkan modalnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*), yakni berupa pendapatan dividen, sehingga investor bersedia menanamkan modalnya padaperusahaan.

Dalam praktiknya, para pemilik modal akan cenderung memilih saham yang membagikan dividennya secara teratur, dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut termasuk kriteria perusahaan yang senantiasa membutuhkan dananya untuk dapat dikelola kembali dalam kegiatan operasional. Melalui pendapatan dividen yang diterima setiap periodenya, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara stabil. Hal ini juga dipengaruhi oleh pertimbangan investor dalam merealisasikan dividennya, karena dengan merealisasikan pendapatan dividen, maka investor tidak perlu membayar biaya transaksi serta dapat menerima dividen secara tunai (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 304-305). Hal ini dapat menunjukkan bahwa adanya kesesuaian persepsi, kebijakan serta harapan antara pihak *agent* dan *principal*, karena disisi lain investor memiliki harapan untuk dapat segera merealisasikan dividennya, dan disisi lain perusahaan berkeyakinan bahwa kestabilan atau peningkatan dividen dapat memacu investor dalam berinvestasi.

Berdasarkan uraian diatas, dapat menunjukkan bahwa praktik yang terjadi di lapangan tidak sesuai dengan teori *residual decision of dividend*. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012: 304) menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan, apabila terdapat kesempatan investasi yang dapat memberikan NPV positif, maka dana tersebut akan digunakan untuk investasi, dan sisanya dapat dibagikan sebagai pendapatan dividen, begitupun sebaliknya apabila tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan akan memberikan dividen lebih banyak.

Meskipun terjadi kontroversi mengenai kebijakan dividen, namun investor tetap harus memiliki kemampuan dalam memprediksi prospek dan risiko perusahaan sebagai keputusannya dalam berinvestasi, karena hal ini berkaitan dengan keberlangsungan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, apabila investor memiliki sinyal positif terhadap suatu perusahaan, dan hal itu tidak dapat dianalisis lebih jauh dan tepat, maka kemungkinan yang terjadi adalah bahwa perusahaan tersebut hanya dapat mensejahterakan investornya dalam jangka waktu yang pendek, tentu hal ini tidak diharapkan oleh investor.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi investor dan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, dengan laporan keuangan investor dapat menilai hasil kinerja perusahaan pada suatu periode akuntansi. Tentu hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam mengidentifikasi hasil kinerja perusahaan, maka laporan keuangan yang dapat menjelaskan variasi dividen kas, diantaranya seperti laporan laba rugi dan arus kas.

Restuningsih (2017: 30-31) menyatakan bahwa informasi laba bersih dapat digunakan sebagai alat prediksi dividen karena dapat menggambarkan keadaan perusahaan, padahal disisi lain jika dilihat dari sudut pandang investor yang mengharapkan pendapatan dividen tunai, maka analisis laporan laba rugi menjadi kurang relevan dalam memprediksi penerimaan dividen secara berkala. Hery (2016:87) menyatakan bahwa ukuran laba tidak dapat dijadikan gambaran yang akurat dalam menilai pengembalian dividen kas, hal ini dikarenakan perhitungan dalam laporan laba rugi memiliki sifat dasar akrual.

Hery (2016:87-88) menyatakan bahwa dalam memprediksi pendapatan dividen, selain memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, investor juga perlu memperhatikan laporan arus kas, tentunya informasi ini akan bermanfaat dalam menilai pendapatan dividen yang akan diterima investor dari arus kas yang tersedia, khususnya arus kas dari aktivitas operasi, karena aktivitas operasi meliputi transaksi-transaksi yang tergolong sebagai penentu besarnya laba/rugi (transaksi-transaksi yang terjadi bersifat konsisten dan berulang-ulang), apabila analisis ditujukan pada sumber arus kas selain aktivitas operasi atau menambahkan pada total arus kas investasi dan pendanaan, maka arus kas yang dihasilkan tidak mencerminkan arus kas yang konstan dan stabil, karena arus kas keduanya

dihasilkan dari arus kas yang tidak dapat diprediksikan setiap periode akuntansi.

Pertimbangan arus kas operasi dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kas secara tunai dan kontinyu memang dapat dijadikan tolak ukur yang paling baik dalam menentukan pendapatan dividen, namun untuk dapat meyakinkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan didalam menghasilkan peningkatan dividen kas, maka *free cash flow* dapat digunakan sebagai alat prediksi yang tepat. Jusup (2011:437) menyatakan bahwa dalam laporan arus kas, pencantuman arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, namun para analis berpendapat bahwa kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi tidak bisa menunjukkan berapa yang harus diinvestasikan dalam aset tetap baru, agar perusahaan bisa mempertahankan tingkat operasi sekarang.

Jusup (2011:437) menyatakan bahwa perusahaan juga harus bisa mempertahankan dividen, paling tidak pada tingkat yang dicapai sekarang untuk memuaskan para investor. Pengukuran arus kas bebas dapat memberi tambahan wawasan tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Arus kas bebas (*free cash flow*) lebih menggambarkan kas yang tersedia, hal ini dikarenakan komponen dalam menghitung *free cash flow* disesuaikan dengan pengeluaran modal bersih serta pembayaran dividen.

Melihat adanya permasalahan yang terjadi, mengenai paradigma investor didalam menafsirkan laporan keuangan untuk memperoleh dividen kas, maka permasalahan ini perlu dikaji dan dianalisis lebih lanjut. Maka penelitian ini akan menguji tentang "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen". Dari uraian latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah; (1) Apakah laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (2) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut; (1) Menguji pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen; (2) Menguji pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen; (3) Menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Teori ini menyatakan bahwa *Agency Theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen (*agent*) dan pemilik modal (*principal*), membangun suatu kontrak kerjasama yang berisi kesepakatan bahwa *agent* harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*principal*), namun pertentangan terjadi apabila agen tidak menjalankan perintah prinsipal untuk kepentingannya sendiri. Pihak agen menguasai informasi secara maksimal dan disisi lain pihak *principal* memiliki keunggulan kekuasaan atau maksimalitas kekuasaan, sehingga kedua pihak ini sama-sama memiliki kepentingan pribadi dalam setiap keputusan yang diambil, salah satu efek yang jauh yang bisa terjadi adalah perolehan dividen yang rendah akan diterima oleh *principal* karena faktor permainan yang dilakukan oleh agen (Fahmi, 2014: 19-20).

Signaling Theory

Signaling Theory merupakan teori mengenai sinyal positif maupun negatif mengenai perubahan harga di pasar modal, seperti harga saham, obligasi dan sebagainya. Reaksi para investor dapat mempengaruhi kondisi pasar, misalnya langsung memburu saham atau melakukan analisis terlebih dahulu untuk melihat perkembangan yang ada atau dikenal dengan istilah *wait and see*, sehingga investor dapat menghindari risiko yang lebih besar apabila faktor pasar belum memberikan keuntungan (Fahmi, 2014: 19-21).

Teori Dividen Residual (*Residual Theory Of dividend*)

Teori dividen residual adalah teori yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan membiayai seluruh investasi yang menguntungkan, atau dividen merupakan sisa kas yang tersedia setelah seluruh investasi habis dibiayai, dengan demikian teori dividen residual merupakan variabel pasif atau ketika adanya peluang investasi saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Hanafi, 2013: 372-374).

Teori Dividen Irrelevan (*Irrelevancy Theory*)

Berdasarkan teori ini, perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah sedikit maupun banyak, tergantung pada kondisi perusahaan serta keinginan pemegang saham. Dampak dari pilihan keputusan tersebut tidak mempengaruhi pengembalian dividen kepada investor. Pemegang saham akan *indifference* antara dividen atau laba ditahan, karena pemegang saham dapat menjual saham pada porsi tertentu untuk mendapat kas sebagai pengganti dividen kas, sebaliknya apabila perusahaan membagikan dividen padahal pemegang saham tidak membutuhkan kas, maka pemegang saham dapat membeli saham sebagai penempatan kas yang diterima dari dividen kas (Sitanggang, 2013: 193).

Laba Bersih

Informasi laba bersih digunakan dengan tujuan untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan tersebut, para pihak yang berkepentingan (baik pengelola/pemilik perusahaan maupun investor) tentunya ingin mengetahui jumlah keuntungan yang diperoleh selama masa tertentu, maka dari itu dibuatlah sebuah Laporan Rugi/Laba untuk dapat mengetahui berapa laba bersih dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Hery (2016:43) menyatakan bahwa laba bersih adalah penyesuaian antara laba sebelum pajak penghasilan dikurangi dengan pajak penghasilan.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada aktivitas operasional perusahaan. Informasi ini dapat berguna untuk melihat arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional serta pengeluaran biaya untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan, dimana transaksi yang timbul merupakan bagian terbesar dari penentu besarnya laba/rugi (Hery, 2017: 215).

Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Arus kas yang tersisa itulah yang dapat digunakan perusahaan dalam melakukan investasi kembali maupun meningkatkan pembayaran dividen. Investasi kembali dapat dilakukan dengan membeli aset-aset baru guna meningkatkan produksi (mengembangkan perusahaan), sedangkan penambahan pembayaran dividen dilakukan untuk memotivasi dan memuaskan para investor (Jusup, 2011: 437).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan alokasi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atautkah ditahan terlebih dahulu untuk keperluan investasi. Apabila perusahaan memutuskan untuk mengambil investasi dari dana keuntungan dividen tersebut, maka pemegang saham tidak memperoleh dividen. Dari kedua pendekatan tersebut berapa banyak keuntungan yang dibagi kepada pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan (Musthafa, 2017: 141).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Hery (2016: 87) menyatakan bahwa yang menjadi perhatian utama dari pelaporan keuangan adalah laba, dan informasi tersebut memberikan gambaran terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas dimasa depan. Informasi laba merupakan hasil efisiensi dana yang dikelola perusahaan sebagai dasar penentuan dividen yang akan dibagikan. Christi dan Wijayanti (2013:16-20) menyatakan bahwa investor memandang hasil kinerja suatu perusahaan melalui laporan laba rugi, perusahaan hanya akan menaikkan dividen apabila laba perusahaan akan naik.

Penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012) menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan, maka semakin besar dividen yang akan diterima, baik dibayarkan untuk periode tersebut maupun ditahan untuk dibayarkan pada periode selanjutnya. Dengan demikian hipotesis penelitian adalah:

H₁ : Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Sulindawati *et al.*, 2017).

Dalam memprediksi pendapatan dividen, selain memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, investor juga harus memperhatikan kas yang tersedia di perusahaan, karena dengan menganalisis laporan arus kas, investor dapat mengetahui sumber penerimaan maupun pengeluaran kas berdasarkan aktivitas operasi, yang tentunya informasi ini akan bermanfaat dalam menilai pendapatan dividen yang akan diterima investor dari arus kas yang tersedia (Hery, 2017: 542). Restuningsih (2017: 30) menyatakan bahwa pengelolaan kas yang baik dapat menghasilkan arus kas operasi yang besar, sehingga ketika jumlah arus kas operasinya tinggi, maka pembayaran dividen juga tinggi.

Manurung (2009) yang mengatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar jumlah kas yang tersedia untuk pengembalian dividen kas. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow lebih menggambarkan kas yang tersedia, hal ini dikarenakan komponen dalam menghitung *free cash flow* disesuaikan dengan pengeluaran modal bersih serta pembayaran dividen (Jusup, 2011: 436-437). *Free cash flow* mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah kebutuhan pendanaan dan investasi habis dibiayai dalam rangka mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan tergantung pada ketersediaan arus kas bebas, sehingga apabila *free cash flow* tinggi, maka pembayaran dividen juga semakin tinggi (Subramanyam, 2017: 20).

Penelitian Putri dan Putra (2017) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam peningkatan pengembalian dividen.

Dengan demikian hipotesis penelitian adalah:

H₃ : Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2017. Alasan penulis mempertimbangkan sektor industri barang konsumsi dikarenakan sektor ini sebagai gambaran masyarakat akan tingginya kebutuhan maupun keinginan tingkat konsumsi, sehingga dapat dikatakan bahwa sektor ini mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang cukup pesat. Sektor industri barang konsumsi patut dipertimbangkan bagi perusahaan maupun investor yang masih melakukan pengembangan serta ekspansi usahanya, sektor industri barang konsumsi akan senantiasa dibutuhkan dalam memenuhi kebutuhan dan keinginan masyarakat, sehingga kestabilan prospek usaha pada sektor ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi pihak investor dalam melakukan investasi.

Penentuan sampel ditetapkan dengan teknik *purposive sampling* merupakan metode penetapan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan metode tersebut, maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; (a) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun pengamatan selama periode 2012-2017; (b) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mempublikasi laporan keuangan selama 6 tahun pengamatan pada periode 2012 sampai 2017, tidak harus berturut-turut; (c) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen tunai selama periode 2012 sampai 2017, tidak harus berturut-turut; (d) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak memiliki karakteristik data sesuai dengan yang dibutuhkan untuk variabel penelitian selama periode 2012 sampai 2017, tidak harus berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengkaji laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia atau melalui akses internet melalui (www.idx.co.id), serta dari berbagai buku dan jurnal pendukung dan sumber-sumber lainnya. Penelitian ini menggunakan sumber sekunder, data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012-2017.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Laba Bersih (EPS)

Laba bersih adalah laba sebelum pajak penghasilan dikurangkan dengan pajak penghasilan. Laba sebelum pajak penghasilan merupakan penambahan dari laba operasional dengan pendapatan dan keuntungan lain-lain serta dikurangkan dengan beban dan kerugianlain-lain, sedangkan pajak penghasilan merupakan jumlah pajak yang dikenakan atas seluruh transaksi yang dilakukan perusahaan sepanjang satu tahun (Hery, 2016: 43). Laba bersih yang diukur dengan satuan rupiah per lembar saham (*earning per share*) pada penelitian ini diprosikan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Arus Kas Operasi (AKO)

Arus kas operasi merupakan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada aktivitas operasional perusahaan. Informasi ini dapat berguna untuk melihat arus kas

yang diperoleh dari kegiatan operasional serta pengeluaran biaya untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan, dimana transaksi yang timbul merupakan bagian terbesar dari penentu besarnya laba/rugi (Hery, 2017: 215). Arus kas operasi pada penelitian ini diproksikan menggunakan rasio sebagai berikut :

$$AKO = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Free Cash Flow (FCF)

Ross et al. (2000) menyatakan bahwa *free cash flow* digunakan perusahaan untuk membayar utang ataupun pembagian dividen, yang mana tidak digunakan untuk membeli aset tetap sebagai tambahan investasi ataupun untuk modal kerja. Perusahaan yang menggunakan *free cash flow* untuk belanja modal merupakan sinyal bagi pemegang saham atas kemampuan perusahaan dalam jangka panjang. *Free cash flow* pada penelitian ini diproksikan menggunakan rasio sebagai berikut :

$$FCF = \frac{AKO - (\text{Modal Bersih} + \text{Perubahan Modal Kerja})}{\text{Total Aset}}$$

**Variabel Dependen
Kebijakan Dividen**

Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan presentase yang disebut *Dividend Payout Ratio*. Musthafa (2017: 141-142) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun), dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (*investor*) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan. *Dividend Payout Ratio* pada penelitian ini diproksikan menggunakan rasio sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah cara yang digunakan untuk menganalisis data dalam memberikan gambaran serta menjelaskan suatu data, seperti nilai minimum (*min*), nilai maksimum (*max*), rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut adalah hasil analisis deskriptif yang disajikan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	142	-1,06	1,54	,43	,37
EPS	142	-310,96	860461,70	7481,12	72192,08
AKO	142	-,28	3,07	,65	,66
FCF	142	-,50	,62	,07	,17
Valid N (listwise)	142				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 *output* Hasil SPSS di atas yang menunjukkan sampel penelitian 142 tiap masing-masing variabel. Maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Nilai variabel *Earning per Share* (EPS) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi menunjukkan nilai minimum yaitu -310,96, sedangkan nilai maksimum sebesar 860461,70. Secara keseluruhan nilai rata-rata variabel laba bersih yang menjadi sampel perusahaan industri sektor industri barang konsumsi pada tahun 2012-2017 adalah 7481,12 serta standar deviasi sebesar 72192,08; (2) Nilai variabel Arus Kas Operasi (AKO) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi menunjukkan nilai minimum yaitu -0,28, sedangkan nilai maksimum sebesar 3,07. Secara keseluruhan nilai rata-rata variabel arus kas operasi yang menjadi sampel perusahaan industri sektor konsumsi pada tahun 2012-2017 adalah 0,65 serta standar deviasi sebesar 0,66; (3) Nilai variabel *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi menunjukkan nilai minimum yaitu -0,50, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,62. Secara keseluruhan nilai rata-rata variabel *free cash flow* yang menjadi sampel perusahaan industri sektor konsumsi pada tahun 2012-2017 adalah 0,07 serta standar deviasi sebesar 0,17; (4) Nilai variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi menunjukkan nilai minimum yaitu -1,06, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,54. Secara keseluruhan nilai rata-rata variabel *dividend payout ratio* yang menjadi sampel perusahaan industri sektor konsumsi pada tahun 2012-2017 adalah 0,43 serta standar deviasi sebesar 0,37.

Pengujian Data

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah didalam sebuah model regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah-masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Model regresi yang dapat memenuhi kriteria pengujian asumsi klasik, maka dapat dikatakan bahwa model peramalan yang dibuat menjadi valid sebagai alat peramalan atau disebut dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Pengujian yang dilakukan terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Untuk lebih jelasnya akan dijelaskan sebagai berikut :

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau yang mendekati normal. Salah satunya dengan menggunakan uji non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* dimana jika K-S mempunyai nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal, tetapi sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal.

Pada penelitian ini data baru terdistribusi normal setelah dilakukan *outlier*. *Outlier* merupakan data yang memiliki nilai ekstrim diantara populasi. Penyebab timbulnya data *outlier* diantaranya seperti kesalahan dalam penginputan data, adanya *missing value* yang tidak dapat dispesifikasi dalam program *computer*, sampel yang diambil bukan anggota populasi, dan terdapat adanya nilai ekstrim. *Outlier* dapat dideteksi dengan menggunakan *z-score*, untuk sampel besar standar skor yang dinyatakan *outlier* apabila nilai *z-score* lebih dari 3 (Ghozali 2005: 36).

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh jumlah data yang terkena *outlier* sebanyak 7 data, jumlah tersebut harus dikeluarkan dalam penelitian karena dapat menjadi pengganggu variabel yang lain. Dari 149 data pengamatan yang dijadikan sampel terdapat 7 data sebagai data *outlier*, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 142 data.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil uji *kolmogorov-smirnov* setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (setelah di outlier)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		142
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,29894075
	Absolute	,082
Most Extreme Differences	Positive	,080
	Negative	-,082
Kolmogorov-Smirnov Z		,979
Asymp. Sig. (2-tailed)		,293

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa setelah menggunakan data *outlier* diperoleh nilai pada *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,979 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* yakni 0,293, karena $0,293 > 0,05$ sehingga menunjukkan data variabel penelitian terdistribusi normal dan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi antar sesama variabel bebas tidak sama dengan nol) atau terdapat multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor (VIF)*. Adanya multikolinearitas dapat diketahui jika nilai *tolerance* < 0,1 atau sama dengan nilai *VIF* > 10. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil uji multikolinearitas setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas (setelah di outlier)
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
EPS	,991	1,009
1 AKO	,755	1,325
FCF	,752	1,329

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* dari variabel *Earning per*

Share (EPS) memiliki nilai sebesar 0,991, variabel Arus Kas Operasi (AKO) sebesar 0,755, variabel *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,752. Ketiga variabel independen tersebut memiliki nilai *Tolerance* > 0,10, ataupun nilai VIF dari Maka, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Begitu juga dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel diatas. Variabel *Earning per Share* (EPS) memiliki nilai sebesar 1,009, variabel Arus Kas Operasi (AKO) memiliki nilai sebesar 1,325, variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai sebesar 1,329, karena ketiga variabel independen tersebut memiliki nilai VIF < 10, maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah korelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Runs Test* dengan ketentuan: jika *Asymp Sig (2 tailed)* < 0,05 maka terjadi gejala autokorelasi, dan sebaliknya jika nilai *Asymp Sig (2 tailed)* > 0,05 maka tidak terjadi gejala autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil uji autokorelasi setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi (setelah di outlier)
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00402
Cases < Test Value	71
Cases >= Test Value	71
Total Cases	142
Number of Runs	61
Z	-1,853
Asymp. Sig. (2-tailed)	,064

a. Median

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,064 > 0,05, maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Sedangkan, model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Salah satu cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan metode uji *Glejser*. Metode uji *Glejser* meregresikan nilai *absolute* residual dengan

variabel bebas. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai signifikansi (Sig) antara variabel independen dengan *absolute residual* > 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, namun jika nilai signifikansi (Sig) antara variabel independen dengan *absolute residual* < 0,05 maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil uji heteroskedastisitas setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas (setelah di outlier)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,234	,026		9,141	,000
1					
EPS	-2,628E-007	,000	-,088	-1,039	,301
AKO	-,050	,032	-,152	-1,573	,118
FCF	,076	,120	,062	,636	,526

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas untuk variabel *Earning per Share* (EPS) menunjukkan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,301, Arus Kas Operasi (AKO) menunjukkan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,118 dan *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,526, artinya nilai signifikansi (Sig) antara variabel independen dengan *absolute residual* > 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Pengujian Kelayakan Model Penelitian
Model Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara *Earning per Share* (EPS), Arus Kas Operasi (AKO) dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berikut adalah hasil analisis regresi berganda yang disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,289	,036		8,038	,000
1					
EPS	3,485E-007	,000	,068	,984	,327
AKO	,100	,044	,178	2,256	,026
FCF	1,025	,168	,484	6,106	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 diatas, persamaan regresi linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,289 + 3,485 \text{ EPS} + 0,100 \text{ AKO} + 1,025 \text{ FCF} + \epsilon$$

Hasil Uji Statistik F

Uji kelayakan model atau uji *Goodness of Fit* dengan uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh simultan antara *Earning per Share* (EPS), Arus Kas Operasi (AKO) dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka model regresi linear berganda tidak layak digunakan, sedangkan jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka model regresi linear berganda layak digunakan. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil uji F setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Uji *Goodness of Fit*/Uji F (setelah di *outlier*)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,736	3	2,245	24,589	,000 ^b
	Residual	12,601	138	0,091		
	Total	19,336	141			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), EPS, AKO, FCF

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 24,589 dengan nilai signifikansi 0,000, karena nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk layak atau baik untuk dijadikan sebagai alat estimasi dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (*coefficient of determination/R-squared*) adalah ukuran yang menunjukkan berapa banyak variasi dalam data dijelaskan oleh model regresi yang dibangun. Analisis koefisien determinasi berganda (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel dependen dalam menjelaskan variabel independen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel dependen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat dipakai untuk memprediksi seberapa besar kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan syarat hasil uji F dalam analisis regresi bernilai signifikan, sebaliknya jika hasil uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,590 ^a	0,348	0,334	0,30217	1,658

a. Predictors: (Constant), EPS, AKO, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Pada tabel 8 diatas diketahui bahwa hasil perhitungan regresi linear berganda diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,334 atau sebesar 33,4 %. Dengan demikian, kontribusi dari variabel bebas yang terdiri dari *Earning per Share* (EPS), Arus Kas Operasi (AKO), dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 33,4 %. Sedangkan sisanya sebesar 66,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual yaitu *Earning per Share* (EPS), Arus Kas Operasi (AKO), *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai n signifikansi n uji $t \geq 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (H_a ditolak H_o diterima), jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (H_a diterima H_o ditolak). Berikut adalah hasil uji t setelah di *outlier* yang disajikan dalam tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t (setelah di outlier)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	,289	,036	8,038	,000
1	EPS	3,485E-07	,000	,068	,984
	AKO	,100	,044	,178	2,256
	FCF	1,025	,168	,484	6,106

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Uji pengaruh variabel *earning per share* dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 0,984 dengan tingkat signifikan 0,327 lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*). Hal ini berarti H_o diterima dan H_1 ditolak. Artinya, laba bersih tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Uji pengaruh variabel arus kas operasi dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 2,256 dengan tingkat signifikan 0,026 lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*). Hal ini berarti H_o ditolak dan H_2 diterima. Artinya, arus kas operasi berpengaruh positif terhadap

dividend payout ratio.

Uji pengaruh variabel *free cash flow* dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 6,106 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*). Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima. Artinya, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pembahasan

Dari analisis data yang dilakukan maka dapat diberikan garis besar sebagai pembahasan hasil penelitian sebagai berikut:

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H_1 menunjukkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya t_{hitung} sebesar 0,984 dengan tingkat signifikan 0,327 lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), yang berarti hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Manurung (2009), Triatmojo (2016), Restuningsih (2017) bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih tidak digunakan sebagai informasi yang mutlak didalam memprediksi dividen kas yang akan diterima oleh investor pada periode berjalan, karena tidak adanya ketersediaan kas yang sebanding terhadap nilai dari informasi laba bersih tersebut, dimana didalam laporan laba rugi mengandung komponen akun secara akrual sehingga memungkinkan nilai yang dihasilkan dapat direalisasikan pada periode jangka panjang dan bukan pada saat periode berjalan.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H_2 menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya t_{hitung} sebesar 2,256 dengan tingkat signifikan 0,026 lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), yang berarti hipotesis kedua diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Manurung (2009) dan Noviyanto (2016) yang mengatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif *dividend payout ratio* yang dibagikan oleh perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar jumlah kas yang tersedia untuk pengembalian dividen kas.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H_3 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya t_{hitung} sebesar 6,106 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), yang berarti hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Putri dan Putra (2017) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam peningkatan pengembalian dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*. Penelitian ini menghasilkan 142 data pengamatan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2017. Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Dari hasil

pengujian menunjukkan data terdistribusi normal, dalam model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Jika nilai laba bersih tinggi, maka kebijakan dividen terhadap dividen kas belum tentu dapat dibayarkan pada periode berjalan, meskipun demikian hal ini bukan berarti bahwa laba yang tinggi akan dapat menurunkan dividen, akan tetapi laba tersebut memungkinkan ditahan terlebih dahulu untuk dibayarkan pada periode selanjutnya, sehingga informasi laba bersih tidak berpengaruh secara langsung pada periode tersebut terhadap dividen kas yang akan diterima investor, selain itu laporan laba rugi disusun atas dasar akrual (bukan dasar kas) dan tidak sesuai dengan kepentingan investor dalam memperoleh *return* dividen kas pada jangka waktu pendek serta pengembalian dividen secara stabil; (2) Jika nilai arus kas operasi tinggi, maka kebijakan dividen terhadap dividen kas juga akan tinggi. Informasi arus kas operasi merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, hal ini dikarenakan bahwa arus kas operasi mencerminkan kas yang tersedia bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dan kewajibannya, salah satunya adalah kewajiban dalam pembayaran dividen kas terhadap investor pada periode berjalan, selain itu informasi arus kas operasi relevan terhadap kepentingan investor yang mengharapkan *return* dividen kas secara periode, sehingga informasi arus kas operasi berpengaruh pada kebijakan dividen; (3) Jika nilai *free cash flow* tinggi, maka kebijakan dividen terhadap dividen kas juga akan tinggi. Informasi terhadap perhitungan *free cash flow* akan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kas yang tersisa setelah melakukan belanja modal serta pembayaran terhadap kebutuhan dan kewajiban perusahaannya, sehingga kas yang tersedia dapat digunakan perusahaan untuk membayar tambahan dividen kas pada periode tersebut.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, adapun saran-saran penulis yang dapat digunakan bagi pihak yang berkepentingan, yaitu: (1) Sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerja keuangannya untuk menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan, selain itu perusahaan harus mampu menyampaikan informasi yang cukup mengenai dividen kepada para investor, karena dividen merupakan salah satu daya tarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Perusahaan diharapkan mempertimbangkan laba bersih, arus kas operasi dan *free cash flow* secara bersama-sama dalam hal pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham, mengingat laporan *free cash flow* jarang disajikan perusahaan pada umumnya, maka sebaiknya dibuatkan laporan *free cash flow* untuk mempermudah investor dalam menilai sisa kas yang tersedia bagi perusahaan; (2) Kebijakan dividen yang baik dapat disesuaikan dengan ukuran dan status perusahaan, apabila perusahaan baru tumbuh dan sedang melakukan ekspansi, maka keputusan dalam membayarkan dividen tunai ke investor perlu dilakukan untuk menarik *signal* investor dalam menyalurkan dananya ke perusahaan, dan ada baiknya perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (dan rasio *payout*) yang tidak terlalu besar, dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan dividen jika laba menurun, dan apabila status perusahaan sudah *go public* dan sudah berkembang pesat, maka lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen, apabila terdapat peluang investasi yang menguntungkan, karena peluang investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih besar bagi perusahaan maupun bagi investor, hal ini akan menyesuaikan pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi dengan memilih menikmati *capital gains* (karena tidak harus segera membayar pajak); (3) Bagi calon investor sebelum melakukan investasi, hendaknya melakukan analisis laporan keuangan secara keseluruhan dan detail dengan

memperhatikan berbagai macam faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, baik laporan laba rugi, arus kas operasi maupun perhitungan *free cash flow* agar mendapat informasi yang tepat sesuai dengan kepentingan investor khususnya dalam memperoleh dividen kas. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dan dapat dijadikan dasar bagi pengambilan keputusan investasi oleh investor mengenai perusahaan yang memberikan keputusan kebijakan dividen, untuk lebih cermat dalam menganalisis laporan keuangan sehingga menghasilkan kesimpulan dan keputusan yang tepat; (4) Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian secara lebih luas, misalnya menggunakan keseluruhan populasi penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau populasi perusahaan manufaktur yang lain, karena penelitian ini hanya menggunakan populasi perusahaan bidang sektor industri barang konsumsi dengan penelitian 142 data periode pengamatan 2012-2017; (5) Bagi penelitian selanjutnya apabila menggunakan penelitian yang sejenis diharapkan dapat menambah variabel penelitian, karena pada penelitian ini hanya menggunakan variabel laba bersih, arus kas operasi dan *free cash flow*, dimana belum dapat memberikan hasil yang maksimal karena masih terdapat faktor-faktor lainnya yang tidak dijadikan sebagai variabel, misalnya likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pembayaran dividen kas tahun sebelumnya, kebutuhan dana untuk pembayaran hutang, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba, peraturan hukum perundang-undangan, pengendalian perusahaan dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Christi, I. dan I. Wijayanti. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 1(1): 16-25.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi tiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Integrated and Comprehensive Edition. Cetakan Ketiga. Grasindo. Jakarta.
- _____. 2017. *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Grasindo. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Irawan, D. dan Nurdhiana. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis* 1(1):1-17.
- Jusup, A. H. 2011. *Dasar-Dasar Akuntansi Jilid 2*. Edisi 7. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN. Yogyakarta.
- Manurung, I. A. 2009. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. ANDI. Yogyakarta.
- Noviyanto, A. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita Kajian Ilmu Akuntansi* 4(8): 1-13.
- Putri, P. A. D. dan I. N. W. A. Putra. 2017. Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan ditahap Growth dan Mature pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 20(1): 87-115.
- Restuningsih, C. 2017. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, dan Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri

- Surakarta. Surakarta.
- Ross S. A., R. Westerfield, B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Irwin McGraw-Hill. New York.
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Sulindawati N. L. G. E., G. A. Yuniarta, dan I. G. A. Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Rajagrafindo Persada. Depok.
- Triatmojo, P. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen. *JOM FEKON*3(1): 837-851.