

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

Krisardiyansah

krisardiyansah01@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of free cash flow, profitability, liquidity and leverage on dividend policy. While, the population was LQ-45 companies which listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. The research was quantitative. Moreover, the data were secondary which taken from Indonesia Stock Exchange (IDX) www.idx.co.id Furthermore, the data collection techniques used purposive sampling. In line with, there were 12 companies as sample with 60 observations in 5 years. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Services Solutions) 23. The research result concluded free cash flow did not affect dividend policy. Likewise, leverage did not affect dividend policy of LQ-45 companies. On the other hand, profitability had positive effect on dividend policy of LQ-45 companies. Similarly, liquidity had positive effect on dividend policy of LQ-45 companies. In brief, free cash flow, profitability, liquidity and leverage mutually affected dividend policy of LQ-45 companies.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan 2018. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 60 observasi pada 12 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara bersama-sama *free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: free cash flow, profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia yang semakin pesat mengakibatkan para pelaku bisnis harus senantiasa peka terhadap perubahan, kebutuhan manusia yang semakin hari semakin meningkat mengakibatkan perusahaan dituntut untuk terus dapat memenuhi apa yang dibutuhkan konsumennya. Akibat keinginan konsumen untuk mendapatkan produk dengan mutu yang lebih baik menyebabkan tiap perusahaan berlomba-lomba menghasilkan produk yang lebih unggul dari perusahaan lainnya. Persaingan yang terjadi harus dihadapi tiap perusahaan, mengharuskan pihak yang mengelola perusahaan yaitu manajemen untuk melakukan inovasi dan strategi bisnis agar terus dapat bersaing dengan keadaan pasar. Tingginya persaingan mengakibatkan tiap perusahaan akan selalu ingin menjadikan posisi keuangannya menjadi lebih kuat, penambahan modal salah satu cara perusahaan untuk terus survive dengan keadaan perekonomian global dimasa sekarang, untuk itu perusahaan berusaha menarik banyak investor dalam kegiatan pendanaan perusahaan. Pasar modal

sebagai wadah untuk investor maupun calon investor guna melihat seberapa baiknya posisi keuangan suatu perusahaan atau bagaimana perusahaan itu dinilai akan menguntungkan dikemudian hari, menjadikan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan sebagai acuan untuk para investor menilai perusahaan tersebut.

Manajemen memberikan dividen kepada pemegang saham mengacu pada beberapa hal yang diputuskan dalam kebijakan dividen, menurut Husnan dan Tandelilin (1990) Kebijakan dividen menyangkut tentang berapa banyak bagian keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang mengalami laba cenderung akan mengalokasikan laba tersebut dalam bentuk dividen. Keputusan tersebut mengacu pada beberapa aspek, khususnya menentukan rasio pembagian dividen yang dipertimbangkan paling menguntungkan bagi perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2002) mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

White *et al* (2003) menyatakan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan, *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Sebuah perusahaan dalam menjalankan aktifitas operasinya akan menimbulkan berbagai biaya, biaya tersebut akan mengurangi kas perusahaan sehingga dalam arus kas operasi perusahaan beban yang ditanggung perusahaan sangat berpengaruh terhadap tingkat laba perusahaan. Jika hasil dari pengurangan tersebut positif atau laba maka perusahaan mempunyai posisi keuangan yang baik. Manajemen akan menggunakan hasil arus kas tersebut untuk diinvestasikan kembali atau untuk dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen akan sangat dipengaruhi oleh perhitungan arus kas bebas perusahaan, untuk meredam konflik keagenan, perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas untuk menambah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis *profitabilitas* ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen, Sartono (2012:122). Manajemen yang baik akan tercermin dengan tingkat laba yang tinggi, laba tersebut digunakan manajemen untuk berbagai kepentingan, alokasi laba untuk laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen adalah aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan. Dengan anggapan jika perusahaan mengalami tingkat laba yang besar dalam kegiatan usaha selama beberapa periode maka hal tersebut menandakan perusahaan dalam kondisi yang sehat, dan mampu memberikan keuntungan untuk pemiliknya. Maka dengan hal tersebut manajemen akan memutuskan besaran laba dalam kebijakan dividen yang diberikan sesuai profit yang dialami perusahaan, untuk memberikan persepsi positif pemegang saham kepada manajemen.

Hanafi dan Halim (2009) menyatakan bahwa likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan kemampuan likuiditas perusahaan yang baik, manajemen akan berani untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen. Hal tersebut mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat manajemen, pasalnya dengan tingkat likuiditas yang rendah manajemen akan menahan kas perusahaan agar tidak keluar, alih-alih untuk dibagikan sebagai dividen. Karena tingkat likuiditas perusahaan menjadi tolak ukur manajemen apakah posisi keuangan perusahaan mampu untuk memenuhi hutang perusahaan, jika posisi keuangan kuat yang tercermin dengan tingkat likuiditas tinggi dari

perusahaan, maka perusahaan tidak akan ragu membagikan dividen dengan jumlah yang besar kepada pemegang saham.

Menurut Kasmir (2012:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). Manajemen dalam kebijakan dividennya akan sangat dipengaruhi dengan besaran utang yang harus ditanggung oleh perusahaan, manajemen menganggap kewajiban perusahaan lebih penting dari pada aktifitas pendanaan lain, yang berpengaruh juga pada pembagian porsi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Rasio total utang terhadap ekuitas perusahaan yang tinggi mengakibatkan manajemen akan berusaha mengurangi utang dengan aliran kas internal perusahaan, yang menyebabkan aliran kas yang semestinya digunakan untuk pemabayaran dividen akan di simpan perusahaan untuk menutup hutang perusahaan, jadi semakin tinggi rasio tersebut mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang dibagikan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah 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?; (4) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen; (2) Untuk menguji pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen; (3) Untuk menguji pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen; (4) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) kontribusi teoretis dalam penelitian ini yaitu, diharapkan dapat menambah wawasan serta memahami serta menganalisis faktor-faktor permasalahan yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan, dengan menerapkan teori-teori yang telah diperoleh dibangku kuliah sebagai dasar analisis.; (2) kontribusi praktis dalam penelitian ini yaitu antara lain: (a) Bagi perusahaan, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi sebagai masukan dan pertimbangan yang lebih tepat dalam memutuskan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan; (b) Bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai sumbangan pada khasanah ilmu pengetahuan dan teknologi, khususnya keputusan yang mendasari atau akan mempengaruhi kebijakan dividen dan untuk mengembangkan wawasan disiplin ilmu baik secara teori maupun praktik yang berhubungan dengan bidang tersebut; (c) Bagi dunia akademis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan, masukan, dan referensi bagi mahasiswa untuk pelaksanaan kegiatan yang sejenis di waktu yang akan datang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menjadi salah satu teori yang sering digunakan dalam penelitian akuntansi karena keterkaitan yang mendasari topik permasalahan yang akan diteliti. Teori ini menyatakan masing-masing individu antara prinsipal dan agen termotivasi oleh utilitas mereka sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan (Scott, 2012). Teori ini menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen dalam suatu perusahaan, pemegang saham yang bertindak sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen yang ditugaskan serta diberikan wewenang oleh prinsipal untuk mengelola dan menjalankan perusahaan untuk mencapai tujuan yang dikehendaki oleh pemegang saham. Hubungan antara kedua pihak harus terjalin dengan baik, dengan kepercayaan atas tugas yang telah diberikan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, maka manajemen akan memiliki informasi yang lebih detail mengenai keadaan perusahaannya, berbanding terbalik dengan pemegang saham yang dalam hubungannya dengan perusahaan yang dimiliki hanya berpegang pada

informasi yang diberikan manajemen, seperti laporan keuangan yang diterbitkan tiap periodenya. Pemisahan kepentingan antara agen dan prinsipal sangat beresiko menghadapi masalah yang disebut sebagai masalah agensi (*agency problem*). Asumsi bahwa agen adalah pihak yang lebih mengetahui informasi keadaan perusahaan yang sebenarnya dapat memotivasi agen untuk cenderung melakukan perilaku menyimpang.

Kebijakan Dividen

Menurut Arilaha (2009) Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. kebijakan dividen merupakan proporsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham, yang besaran pembagiannya bergantung oleh keputusan yang diambil perusahaan dengan berbagai aspek yang mempengaruhinya. Menurut Riyanto (2002) mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Pemenuhan kewajiban kepada pemegang saham berupa dividen menjadi salah satu prioritas manajemen dalam pengelolaan perusahaan, perusahaan dengan tingkat atau pencapaian labanya, akan membagi labanya untuk berbagai keperluan. Manajemen akan mendahulukan kepentingan dasar yang akan mempengaruhi jalannya perusahaan dimasa yang akan datang, kewajiban berupa hutang perusahaan akan menjadi prioritas utama. Jika manajemen merasa perusahaan mampu memenuhi kewajiban utangnya maka bagian laba perusahaan akan dibagikan sebagai dividen sebagai kewajibannya kepada pemegang saham.

Free Cash Flow

Free Cash Flow atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersisa setelah adanya pengurangan antara pendapatan yang diharapkan dengan biaya operasi dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. White *et al* (2003) menyatakan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan, arus kas dari aktifitas operasi dengan penggunaan modal untuk memenuhi aktifitas produksi saat ini. Arus kas bebas sebagai kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah berbagai pengeluaran yang timbul yang menyebabkan kas keluar, jadi *free cash flow* menggambarkan berapa besaran uang tunai yang ada dalam perusahaan yang dapat digunakan perusahaan untuk pembayaran hutang, pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Ross *at al* (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* (FCF) diukur dengan membagi FCF dengan Total Aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih comparable bagi perusahaan, (Yaari 2016). Penggunaan kas sisa tersebut dijadikan manajemen untuk mengambil keputusan perusahaan dalam kebijakan yang akan dijalankan perusahaan, kas sisa tersebut dapat juga mengurangi konflik yang timbul dari *agency problem*. Salah satunya dengan memproyeksikan kebijakan dividen yang cenderung berpihak kepada pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Husnan (2001) menyatakan bahwa, Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Perusahaan yang mengalami tingkat penjualan tinggi belum tentu mendapatkan laba yang tinggi, banyak faktor perusahaan mengalami laba yang tinggi salah satunya adalah biaya produksi suatu produk perusahaan. Pandia (2012) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan memperoleh laba. Laba sangat mempengaruhi kegiatan

perusahaan dimasa yang akan datang, karena tingkat profitabilitas menandakan bagaimana pencapaian yang telah dilakukan perusahaan apakah sudah sesuai dengan target yang direncanakan atau tidak, dan akan mempengaruhi proyeksi laba tersebut untuk dimasa yang akan datang. Hanafi (2014) rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Besaran pembayaran dividen dalam kebijakan dividen akan selaras dengan tingkat laba yang dialami perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan membutuhkan dana pinjaman atau hutang dari pihak lain, dibarengi juga dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi hutangnya tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mengisyaratkan perusahaan tersebut mampu melunasi hutang jangka pendeknya dalam satu periode tersebut, hal tersebut selaras dengan baiknya posisi keuangan yang dialami perusahaan, Hanafi dan Halim (2009) menyatakan bahwa likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hanafi (2014) *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun). Perhitungan analisis rasio likuiditas digunakan manajemen sebagai acuan pemilihan keputusan kebijakan dividen karena tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan berapa kas yang ada untuk pemenuhan hutang jangka pendeknya, jika tingkat rasio rendah menandakan kas yang dimiliki perusahaan juga rendah, yang akan mempengaruhi pembayaran dividen bagi pemegang saham.

Leverage

Riyanto (2002) menyatakan bahwa *leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. *Leverage* adalah kemampuan manajemen di dalam meningkatkan kegiatan aktivitas operasional perusahaan dengan meningkatkan hutang. Untuk menjaga modal sendiri, manajemen perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang pada pihak luar untuk dimanfaatkan sebagai cara mengekspansi kegiatan operasinya. *Leverage* merupakan rasio total hutang banding total ekuitas perusahaan, hasil perhitungan rasio tersebut dapat dijadikan manajemen untuk menilai resiko yang akan dihadapi perusahaan. Karena *leverage* mengisyaratkan bagaimana perusahaan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan hutang, yang mengakibatkan meningkatnya resiko yang selaras dengan peningkatan return yang diharapkan untuk perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, Kasmir (2012). Penggunaan hutang untuk pengoprasian perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang dapat juga mengakibatkan tingginya resiko yang timbul dari hutang yang terus meningkat tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori agensi kesenjangan informasi yang didapatkan pemegang saham akan memunculkan prasangka buruk kepada manajemen atas pengelolaan perusahaan. Pemegang saham akan sangat menuntut pertanggung jawaban manajemen terhadap hasil kinerja perusahaan, dengan dividen sebagai tolak ukur keberhasilan bagi manajemen. Manajemen dalam kegiatannya akan mengalami kebimbangan terhadap dua kepentingan dalam perusahaan, manajemen akan selalu ingin menjaga kas agar perusahaan dapat terus

beroperasi dengan tidak melupakan kewajiban mensejahterakan pemegang saham. manajemen dapat meminimalisir masalah keagenan dengan kebijakan dividen perusahaan, Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* akan lebih baik jika dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham untuk menghindari investasi yang belum tentu menguntungkan bagi perusahaan. Manajemen akan sangat bergantung besaran dana yang ada dalam perusahaan, jika besaran *free cash flow* perusahaan cukup besar maka dapat digunakan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham, namun jika manajemen merasa kas hasil sisa kegiatan operasi sedikit, akan lebih mementingkan untuk menahan kas untuk diinvestasikan. Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal tersebut menandakan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori keagenan terdapat konflik yang sering muncul antara manajemen dan pemegang saham, yang disebabkan perbedaan kepentingan dan perbedaan intensitas informasi yang didapatkan antara kedua belah pihak. Manajemen sebagai pihak yang menjalankan perusahaan akan lebih mengetahui perusahaan secara menyeluruh, akibat hal tersebut timbul rasa ketidakpercayaan pemegang saham atas dana yang sudah di berikan kepada perusahaan untuk diolah oleh manajemen. Manajemen dapat mengurangi konflik tersebut dengan kebijakan dividen, karena pemegang saham mempunyai motif untuk terus mendapatkan keuntungan atas apa yang telah dikorbankan, maka pemegang saham akan senang jika perusahaan terus membagikan labanya untuk dialokasikan menjadi dividen. Arilaha (2009) menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya laba pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Besaran dividen yang akan diberikan akan dipengaruhi tingkat *profitabilitas* yang dialami perusahaan, jika perusahaan mengalami tingkat *profitabilitas* yang tinggi menandakan laba yang dialami perusahaan besar, dan dapat dialokasikan untuk berbagai keperluan perusahaan, salah satunya kebijakan dividen yang digunakan manajemen untuk memberikan kepercayaan serta mengikat pemegang saham untuk terus menanamkan modalnya kepada perusahaan.

H₂: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Menurut teori agensi konflik yang timbul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, mengakibatkan persepsi buruk pemegang saham kepada manajemen atas wewenang yang telah diberikan kepada manajemen. Motif pemegang saham yang selalu ingin mendapatkan dividen atas apa yang sudah dikorbankan merupakan masalah bagi manajemen, manajemen dapat menjadikan kebijakan dividen untuk meredakan konflik yang disebabkan oleh pemegang saham, karena dengan membagikan dividen secara konsisten akan memberikan citra yang baik oleh manajemen kepada pemegang saham atas pengelolaan perusahaannya. Dengan keterbatasan dana biasanya perusahaan akan mendanai kegiatan operasinya dengan hutang, semakin tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Tingkat rasio hutang lancar terhadap aktiva lancar atau yang sering disebut tingkat likuiditas perusahaan merupakan isyarat bahwa posisi keuangan kuat, dengan berbagai kepentingan manajemen salah satunya kebijakan dividen perusahaan akan sangat dipengaruhi tingkat likuiditas perusahaan, jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka manajemen akan merasa

kekuatan keuangan perusahaan kuat karena dapat menutup hutang lancarnya, yang berakibat juga pada keberanian manajemen dalam membagikan besaran laba untuk dialokasikan sebagai dividen. Dengan kemampuan tersebut, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya yang bertujuan untuk memperoleh laba berupa dividen. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya, maka kemampuan membayar dividen juga akan terpenuhi.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

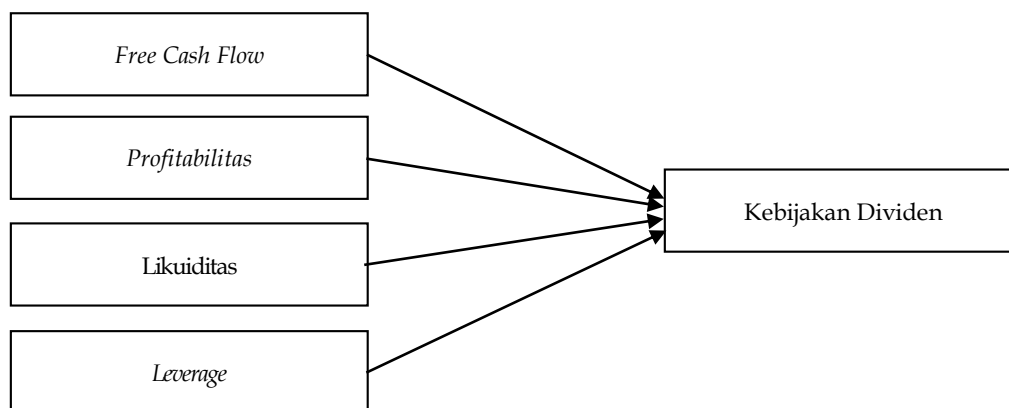
Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan (Riyanto, 2002). Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Hal ini akan berimbas pada persepsi buruk pemegang saham terhadap manajemen atas pengelolaan modal yang telah diberikan. Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, struktur pemodalannya yang porsi hutangnya lebih besar menyebabkan manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Pemegang saham akan merasa senang jika modal yang telah dikeluarkan memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan yang diinginkannya, jadi semakin besar dividen yang diberikan maka akan mempengaruhi tingkat kepercayaan yang dialami pemegang saham kepada manajemen. Akan tetapi manajemen mempunyai berbagai kepentingan yang didasari oleh kebutuhan perusahaan dan berimbas dengan kebijakan yang akan diambil khususnya kebijakan dividen, besaran dividen yang dibagikan juga dipengaruhi tingkat *leverage* perusahaan, sebab dalam *leverage* menandakan besaran permodalan perusahaan yang didanai oleh hutang.

H₄: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Model Penelitian

Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Sugiyono (2014:56) menyatakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif

dengan tipe kausal adalah jenis penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan data didapatkan dari annual report dan laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang tersedia di Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id*. Dengan teknik pengumpulan data tersebut, peneliti mengumpulkan sampel laporan keuangan perusahaan dari tahun 2014 - 2018.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang merupakan data dalam bentuk angka atau bilangan. Data kuantitatif akan diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan matematika atau statistika. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder dipilih karena kemudahannya untuk didapatkan sehingga mempercepat penyelesaian penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas (independen variabel) dan variabel terikat (dependen variabel). Variabel bebas yang digunakan adalah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Sedangkan variabel terikat adalah kebijakan dividen. Masing-masing variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan, *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi capital expenditures yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini (White *et al*, 2003). Rasio *free cash flow* diukur dengan membagi *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih comparable bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Ukuran *free cash flow* sebagaimana merujuk kepada Ross *et al* (2000) sebagai berikut:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Husnan (2001) menyatakan bahwa, *Profitabilitas* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Hanafi (2014) Rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, berikut merupakan rumus untuk mengetahui besaran ROA dalam mengukur *profitabilitas* perusahaan:

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

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mengisyaratkan perusahaan tersebut mampu melunasi hutang jangka pendeknya dalam satu periode tersebut, hal tersebut selaras dengan baiknya posisi keuangan yang dialami perusahaan. Hanafi (2014) *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun), Untuk menghitung rasio likuiditas perusahaan dalam penelitian ini maka *Current Ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Leverage

Leverage adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kasmir, 2012). Penggunaan hutang untuk pengoprasi-an perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang dapat juga mengakibatkan tingginya resiko yang timbul dari hutang yang terus meningkat tersebut. Suharli (2006) Rasio *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Maka rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total equity}}$$

Teknik Analisis Data

Untuk keperluan pembahasan dan analisis serta untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah diajukan, data diolah dan dianalisis dengan menggunakan program komputer yang sesuai dengan penelitian ini. Tahap - tahap yang digunakan dalam menganalisis sebagai berikut :

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis penelitian, maka data yang terkumpul kemudian dilakukan uji prasyarat analisis. Penggunaan asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Beberapa bentuk dari uji asumsi klasik adalah sebagai berikut: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS 23.

Pertama, uji normalitas yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu (residual) terdistribusi secara normal. Regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Menurut Ghozali (2014) uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov* yaitu dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 maka data terdistribusi normal.

Kedua, uji heteroskedastisitas yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2014:134). Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan absolute residualnya lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah. Dasar analisis sebagai berikut: Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar tidak beraturan ada yang diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas.

Ketiga, uji multikolinearitas yaitu digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dengan variabel independen lainnya dalam suatu model regresi. Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Akibat dari multikolinearitas yang timbul adalah tingginya variabel pada sampel, yang kemudian ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Hal tersebut memperlihatkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi dengan variabel

dependen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya *Varian Inflation Factor* dan *Tolerance*, dengan nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 10.

Keempat, uji autokorelasi yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2014:113). Untuk mengidentifikasi terjadinya autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW), yang mempunyai syarat sebagai berikut: Tidak terjadi autokorelasi apabila DW berada diantara -2 sampai +2.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi merupakan sebuah metode untuk mengembangkan sebuah model atau persamaan yang dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam menganalisis data penelitian pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui apakah memiliki hubungan positif atau negatif. Wujud formulasi persamaan untuk menguji hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{FCF} + b_2\text{ROA} + b_3\text{CR} - b_4\text{DER} + e$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
ROA	: <i>Return On Assets</i>
CR	: <i>Current Ratio</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
a	: konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄	: koefisien regresi
e	: error

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Uji koefisien determinan R² pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai R² dalam rentang antara nol dan 1, jika nilai R² kecil maka kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, apabila nilai R² mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2014:96).

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Menurut Ghozali (2014:97) Uji F disini bertujuan untuk menguji apakah model penelitian memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dapat dikatakan layak uji apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), ketentuan diantaranya sebagai berikut: (1) Jika nilai F > 0,05 maka dapat dikatakan tidak layak uji yang artinya tidak terdapat kesesuaian atau adanya penolakan variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai F < 0,05 maka dapat dikatakan layak uji yang artinya terdapat kesesuaian atau penerimaan variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2014). Dengan melihat signifikansi t yaitu 0,05. apabila lebih kecil dari 5% akan disimpulkan memiliki pengaruh signifikan

sedangkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas data dapat dilihat dengan menggunakan uji analisis statistik dengan statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 maka data terdistribusi normal. Analisis statistik normalitas disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,60047830
Most Extreme Differences	Absolute	,103
	Positive	,068
	Negative	-,103
Test Statistic		,103
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

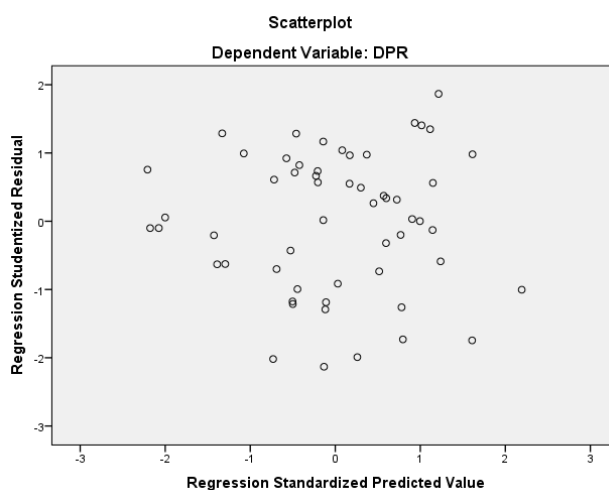
b. Calculated from data.

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Dari pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* diatas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas karena dapat terlihat oleh nilai signifikan sebesar $0,200 > 0,05$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat gambar hasil SPSS berikut ini:



Gambar 2

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan Gambar 2 diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2014). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila dari hasil pengujian diperoleh nilai TOL lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF menunjukkan kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas (Ghozali, 2014). Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
FCF	.490	2.040
ROA	.772	1.296
CR	.587	1.704
DER	.162	6.185

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai TOL > 0,10 dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahawa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.954

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

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,954 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Data

yang diperoleh dari hasil observasi dan diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.346	.333	-1.041	.303
FCF	.057	.176	.321	.750
ROA	.326	.131	2.493	.016
CR	.310	.150	2.068	.044
DER	-.110	.249	-.440	.662

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan Tabel 4, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = -0,346 + 0,057FCF + 0,326ROA + 0,310CR - 0,110DER + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,057, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *free cash flow* dengan variabel kebijakan dividen. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *free cash flow* meningkat akan meningkatkan kebijakan dividen, begitu pula sebaliknya jika *free cash flow* menurun akan menurunkan kebijakan dividen. (2) Nilai koefisien *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,326, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *return on assets* dengan variabel kebijakan dividen. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *return on asset* meningkat akan meningkatkan kebijakan dividen, begitu pula sebaliknya jika *return on asset* menurun akan menurunkan kebijakan dividen. (3) Nilai koefisien *Current Ratio* (CR) sebesar 0,310, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *current ratio* dengan variabel kebijakan dividen. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *current ratio* meningkat akan meningkatkan kebijakan dividen, begitu pula sebaliknya jika *current ratio* menurun akan menurunkan kebijakan dividen. (4) Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,110, karena koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah antara variabel *debt to equity ratio* dengan variabel kebijakan dividen. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *debt to equity ratio* meningkat akan meningkatkan kebijakan dividen, begitu pula sebaliknya jika *debt to equity ratio* menurun akan menurunkan kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R² sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.457 ^a	.209	.151	.675177

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

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,209 atau 20,9%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* menjelaskan variabel kebijakan dividen adalah sebesar 20,9% sedangkan sisanya 79,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F (*Goodness Of Fit*)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6.610	4	1.653	3.625	.011 ^b
Residual	25.073	55	.456		
Total	31.683	59			

a. Dependent Variable: DPR

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

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan pada Tabel 6 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,625 dengan tingkat signifikansi 0,011. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi telah menunjukkan bahwa sesuai dan layak untuk digunakan pada analisis berikutnya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2014). Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.346	.333	-1.041	.303
FCF	.057	.176	.321	.750
ROA	.326	.131	2.493	.016
CR	.310	.150	2.068	.044
DER	-.110	.249	-.440	.662

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2020

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah *Free Cash Flow* (FCF) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,057, bernilai positif dan signifikansi untuk *Free Cash Flow* (FCF) adalah $0,750 > 0,05$ maka H_1 ditolak. Dengan demikian H_1 yang diajukan ditolak, artinya *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen; (2) Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return*

On Assets (ROA) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,326, bernilai positif dan signifikansi untuk *Return On Assets* (ROA) adalah $0,016 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen; (3) Pengujian hipotesis ketiga adalah untuk menguji apakah Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,310, bernilai positif dan signifikan untuk *Current Ratio* (CR) adalah $0,044 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen; (4) Pengujian hipotesis keempat adalah untuk menguji apakah *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -0,110, bernilai negatif dan signifikan untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah $0,662 > 0,05$ maka H_4 ditolak. Dengan demikian H_4 yang diajukan ditolak, artinya *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak menjadi faktor pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham di akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan tidak memperhatikan faktor aliran kas bebas. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan manajemen akan sangat bergantung besaran dana yang ada dalam perusahaan, jika besaran *free cash flow* perusahaan cukup besar maka dapat digunakan sebagai pembayaran dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang mengemukakan ada hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Assets* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (EAT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return On assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang

dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return On Assets* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Besaran pembayaran dividen dalam kebijakan dividen akan selaras dengan tingkat laba yang dialami perusahaan. Laba sangat mempengaruhi kegiatan perusahaan dimasa yang akan datang, karena tingkat profitabilitas menandakan bagaimana pencapaian yang telah dilakukan perusahaan apakah sudah sesuai dengan target yang direncanakan atau tidak, dan akan mempengaruhi proyeksi laba tersebut untuk dimasa yang akan datang. Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2008) yang mengemukakan ada hubungan antara Likuiditas dengan Kebijakan Dividen. Serta penelitian yang dilakukan Sari (2015) yang menyatakan jika suatu perusahaan dapat terus-menerus dan rutin membayarkan kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut tidak akan membebani perusahaan ketika hutang dalam jatuh tempo dan tidak akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Tujuan utama pemegang saham menanamkan modalnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang dapat berupa dividen. Maka dari itu perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham secara konsisten agar mendapatkan citra yang baik dari pemegang saham atas pengelolaan perusahaannya. Semakin tinggi *Current Ratio* (CR) perusahaan menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Sejalan dengan Nirayanti (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia beserta likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar memiliki fleksibilitas keuangan, maka kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mujiyani (2017) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara *Leverage* dengan Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya modal perusahaan yang didapatkan dari hutang yang dimiliki perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan jumlah hutang yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi deviden, tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagi deviden karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal sehingga DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki beban tetap tinggi akan lebih mengutamakan pembayaran hutangnya sehingga berdampak pada pembayaran dividen. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa ada pengaruh

leverage dengan kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan para investor mendukung *signalling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga tinggi rendahnya *leverage* perusahaan akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen; (2) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat tinggi rendah *Free Cash Flow* yang dialami tidak mempengaruhi jumlah besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. jika tingkat *Free Cash Flow* tidak memungkinkan atau dalam keadaan rendah, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal untuk digunakan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham; (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan begitupun sebaliknya. Profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai dasar manajemen dalam melakukan Kebijakan Dividen; (4) Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya Likuiditas yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya Kebijakan Dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Hasil menunjukkan jika perusahaan ingin menjaga likuiditas perusahaan dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar memiliki fleksibilitas keuangan, maka kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar; (5) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *Leverage* perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemilik saham. Yang disebabkan karena perusahaan yang memiliki beban tetap tinggi akan lebih mengutamakan pembayaran hutangnya sehingga berdampak pada pembayaran dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan LQ45, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia; (2) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi yang masih rendah yaitu sebesar 20,9%. Artinya masih terdapat 79,1% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen; (3) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ-45 dengan periode pengamatan 5 tahun, masih belum cukup untuk menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda; (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor internal antara lain seperti variabel *good*

corporate governance, kepemilikan manajerial dan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik; (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (1).
- Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Unit Penerbit dan Percetakan STIE YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S., dan Tandelilin. 1990. *Ringkasan, Soal Dan Jawab Pembelanjaan Perusahaan: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Liberty Edisi Kedua. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Edisi Tiga BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover. *American Economic Review* 76 (2): 323-329.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Mujiyani, M. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2013-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Nirayanti, L. P. R., dan N. L. S. Widhiyani. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Debt To Equity Ratio, dan Price Earning Ratio Pada Return saham. *E-Jurnal Universitas Udayana* 9 (3):803-815.
- Pandia, F. 2012. *Manajemendana dan Kesehatan Bank*. Cetakan pertama. Yogyakarta.
- Rahmawati, S. N. 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio, Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2000-2004. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Riyanto. 2002. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio. Working Paper In Accaounting and Finance. October 2009 Research Days, Faculty Of Economic. Padjadjaran University Bandung.
- Ross, S. A., W. Randolph., dan B. D. Jordan. 2000, *Fundamentals of corporate Finance*, Irwin McGraw-Hill, Boston. Fifth Edition.
- Sari, K. A. N., dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 04 (10): 3346-3374.
- Scott, W. R. 2012. *Financial Accounting Theory (6th ed.)*. Toronto: Pearson Education Canada.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Haram Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSII* 6 (2).
- White, J., B. Ammori., K. Becker., P. Kite., R. Snider., dan E. Nylen. 2003. *Calcitonin precursors in the prediction of severity of acute pancreatitis on the day of admission*. *British Journal of Surgery* 90(2): 197-204.
- Yaari, U. 2016. Finance methodology of Free Cash Flow. *Global Finance Journal* 11.