

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

Adam Satria Irawan  
Adamsatria1598@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 the dividend policy. The variable of Free Cash Flow was measured by Ross (2000), the variable of profitability was measured by Return on investment (ROI), the variable of liquidity was measured using the Current ratio (CR), the variable of Leverage was measured by Debt equity ratio (DER) and the variable of dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR). The research was quantitative. The population was Food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Furthermore, the research sample used a purposive sampling method i.e., a sample selection method with determined criteria. Moreover, there were 10 samples with 3 months of observation; therefore, it obtained 30 data. In addition, the research data analysis technique used multiple linear regression analysis with SPSS 25. The result showed that the variables of Free Cash Flow, profitability, and liquidity had a positive effect on the dividend policy. However, the variable of Leverage had a negative and insignificant effect on the dividend policy.*

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

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden. Variabel *Free Cash Flow* diukur menggunakan model Ross (2000), variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return On Investment* (ROI), variabel likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), variabel *Leverage* diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dan variabel kebijakan deviden diukur menggunakan *Devident Payout Ratio* (DPR). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2019. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 10 sampel dengan pengamatan 3 tahun maka di peroleh 30 data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Variabel *Free Cash Flow*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, sedangkan variabel *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan deviden tidak signifikan.

Kata Kunci: *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan deviden

### PENDAHULUAN

Sektor industri *food and beverage* merupakan unit usaha yang mengalami perkembangan setiap tahunnya. Seiring dengan perkembangan jumlah masyarakat di Indonesia volume setiap tahun kebutuhan masyarakat akan sektor *food and beverage* juga semakin meningkat. Kecenderungan masyarakat Indonesia terhadap makanan cepat saji menjadikan banyaknya industri *food and beverage* bermunculan di Indonesia

Peningkatan di subsektor industri *food and beverage* membuat banyak investor untuk berinvestasi pada sektor industri *food and beverage*. Tujuan para investor untuk

menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan return tanpa mengabaikan resiko yang akan dihadapinya. Maka dari itu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan agar dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaannya.

Dalam hal ini membuat keputusan pembagian dividen merupakan masalah yang sering dialami oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan dalam hal apakah perusahaan akan membagikan labanya dalam bentuk dividen atau akan dibagikan ke proyek-proyek perusahaan guna laju perkembangan perusahaannya, maka dari itu keputusan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Karpavicius (dalam Fajaria, 2015) menyatakan Kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan mampu membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Ketepatan pengambilan keputusan. Untuk mencapai tujuan perusahaan beberapa pengambilan keputusan yang dapat digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan Keputusan investasi dapat mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Konsep *Pecking Order Theory* merupakan konsep yang pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Brigham dan Houston (2006) mengemukakan Konsep awalnya, menyatakan manajemen lebih mendahulukan permodalan dari sumber laba perusahaan untuk dijadikan deviden dan mendanai investasi, jika dana kurang maka manajemen akan menggunakan dana dari investor sebagai tambahannya.

Perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai dari perusahaannya agar dapat bersaing dalam kondisi dan lingkungan yang kompetitif guna keberlangsungan perusahaan, dalam meningkatkan nilai, perusahaan akan bertujuan meningkatkan laba atau profit. Maka pengambilan keputusan yang dapat diambil adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen haruslah diperhatikan agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor - faktor apa saja yang akan mempengaruhi Kebijakan Dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Kebijakan Dividen pada dasarnya adalah menentukan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan yang akan disimpan sebagai retained earning. Perbandingan antara dividen dan keuntungan perusahaan disebut sebagai rasio pembayaran dividen.

Investor menilai dividen payout lebih besar daripada pertumbuhan (g), karena mereka merasa lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima capital gain dari laba yang ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner ini oleh Modigliani-Miller (1961) (dalam Ainun, 2018), disebut dengan the bird in the hand fallacy.

*Free Cash Flow* perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2005). Hasil penelitian menemukan bahwa *Free Cash Flow* perusahaan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Adapun teori yang menyatakan pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen di antaranya penelitian mengenai *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen di Indonesia yang dilakukan oleh Yunita (2008). Yang menemukan bahwa *Free Cash Flow*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam *Free Cash Flow* hypothesis jika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki nilai investasi yang tinggi.

Likuiditas juga diperlukan untuk mengukur adanya ketersediaan kas dan setara kas dalam memenuhi pembayaran hutang jangka pendek. Likuiditas juga dibutuhkan investor

untuk menilai perusahaan apakah layak untuk mendapat pinjaman modal atau tidak. Likuiditas diperlukan untuk memenuhi aktivitas perusahaan sehari-hari. Rasio likuiditas juga digunakan untuk memudahkan nasabah bagi pihak perbankan dalam melakukan penarikan dana. Ada tiga komponen yang dapat mempengaruhi likuiditas yaitu kerapatan, kedalaman dan resiliensi.

Menurut Kasmir (2014) definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dinilai menggunakan berbagai cara tergantung pada laba dan modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Semakin tinggi tingkat laba maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba perusahaan guna membayar dividen jika kebutuhan dana tidak mencukupi maka manajemen akan menggunakan modal dari investor sebagai tambahannya. Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar kebijakan hutang tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing dan apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan.

Siswantini (2014) menyatakan rasio solvabilitas atau *Leverage* digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah menggunakan secara baik atau menguntungkan dengan menjaga keseimbangan antara modal yang berasal dari pinjaman yang berasal dari pemilik. Rasio aktivitas atau rasio perputaran aset merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan menghubungkan penjualan bersih dengan aset bersih. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien.

Riyanto (2011) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Pembayaran dividen yang dilakukan diharapkan dapat membentuk citra baik di pasar modal dengan asumsi bahwa hanya perusahaan yang berada pada kondisi baik yang membagikan dividennya, sehingga pemegang saham atau investor akan menduga bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena perusahaan membagikan dividen. Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti mengambil judul "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen".

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, rumusan masalah umum yang diajukan dalam penelitian ini adalah apakah pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Dengan rumusan masalah khusus pada penelitian ini, sebagai berikut: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ?, (3) Apakah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen ?, (4) Apakah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?

## TINJAUAN TEORITIS

### *Pecking Order Theory*

Menurut Titman dan Wessel (1988), *Pecking Order Theory* perusahaan yang mengalami defisit pendanaan akan mendanai kegiatan perusahaan dengan meningkatkan tingkat hutang perusahaan terlebih dahulu dan yang terakhir dengan

penerbitan saham. Teori ini berpendapat bahwa apabila perusahaan kelebihan kas dapat digunakan untuk mengurangi hutang.

### **Kebijakan Dividen**

Berdasarkan Haryetti dan Ekayanti (2012), Kebijakan Dividen adalah keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba atau pendapatan yang akan dibagikan pada para investor dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan.

### **Free Cash Flow**

Setiana dan Sibagariang (2013), *Free Cash Flow* atau arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free Cash Flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

### **Profitabilitas**

Haryetti dan Ekayanti (2012), Profitabilitas merupakan unsur penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi manajemen perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilannya dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

### **Likuiditas**

Suharli (2006), Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang. Wicaksana (2012) dan Andriyani (2008), Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. *Likuiditas* berpengaruh positif dan signifikan. *Likuiditas* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.

### **Leverage**

Riyanto (2002), mengatakan bahwa *Leverages* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. *Leverage* merupakan kemampuan manajemen di dalam meningkatkan kegiatan aktivitas operasional perusahaan dengan meningkatkan hutang. Untuk menjaga modal sendiri, manajemen perusahaan menggunakan pinjaman atau utang pada pihak luar untuk

dimanfaatkan sebagai cara mengekspansi kegiatan operasinya. Kasmir (2012), *Leverage* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menstabilkan.

## Hipotesis

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

Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas akan lebih baik jika dibagikan sebagai dividen kepada investor untuk menghindari investasi yang belum tentu menguntungkan bagi perusahaan. Teori ini juga didukung oleh Rosdini (2009), mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Wardani dan Siregar (2009), juga menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang lebih tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan dimasa yang akan datang. Penelitian lain juga dilakukan oleh Setiana dan Sibagariang (2013), *Free Cash Flow* dapat digunakan untuk kesempatan pertumbuhan masa mendatang.

H<sub>1</sub>: *Free Cash Flow* Berpengaruh Positif Terhadap kebijakan Dividen

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

Besarnya dividen yang akan diberikan dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas yang dialami perusahaan, jika perusahaan mengalami tingkat laba yang tinggi menandakan bahwa laba yang dialami perusahaan besar, dan dapat dialokasikan untuk keperluan perusahaan, salah satunya pembagian dividen yang digunakan manajemen untuk memberikan kepercayaan serta mengikat investor untuk terus menanamkan modalnya kepada perusahaan. Arilaha (2009) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh 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. Ahmad (2012) menyatakan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Hal ini dibuktikan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009), yang menyatakan bahwa besar kecilnya pembagian dividen dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. H<sub>2</sub>: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mengisyaratkan perusahaan tersebut dapat melunasi utang jangka pendeknya dalam satu periode tersebut, hal tersebut selaras dengan baiknya posisi keuangan yang dialami perusahaan. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional perusahaan (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. Penelitian ini juga didukung oleh Hanafi dan Halim (2009) berpendapat bahwa *likuiditas* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Penelitian lain juga dilakukan oleh Hanafi (2014), yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu

tahun).

H<sub>3</sub>: *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dilihat dalam mengelola hutang dan membayarkan dividen kepada investor. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kegiatan operasional dengan meningkatkan hutang. Untuk menjaga modal sendiri, manajemen perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang pada pihak luar untuk dimanfaatkan sebagai cara mengekspansi kegiatan operasinya.

Prihantoro (2003) mengungkapkan *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Teori ini didukung oleh Suharli dan Sofyan (2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividen kepada investor lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Sulistyowati (2010), menemukan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel**

Peneliti menggunakan jenis penelitian pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka serta data yang dianalisa berdasarkan prosedur statistik. Dalam penelitian terdapat menggunakan *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Leverage* sebagai variabel independen sedangkan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen.

Sugiyono (2016) berpendapat bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan penelitian tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya keterbatasan dana, tenaga dan waktu maka penelitian dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi. Dalam pengambilan sampel pada penelitian ini peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang telah di tentukan berdasarkan kriteria tertentu. Indrianto dan Supomo (2014), Jenis data penelitian berkaitan dengan sumber data dan pemilihan metode yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh data penelitian. Penentuan metode pengumpulan data dipengaruhi oleh jenis dan sumber data penelitian yang dibutuhkan.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung dari responden atau dari sumber-sumber lain. Yang dimaksud data sekunder pada penelitian ini yaitu menggunakan data laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Selanjutnya data laporan keuangan perusahaan *food and beverages* periode 2017-2019 akan diolah dengan menggunakan bantuan program IBM SPSS 25.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen adalah suatu jenis variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain, dalam penelitian kali ini yang digunakan, yaitu:

### *Free Cash Flow*

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 (2000) sebagai berikut:

*Free Cash Flow* = Arus kas dari kegiatan operasional - Pengeluaran modal

### Profitabilitas

Menurut Sartono (2004) *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Tingkat *Profitabilitas* yang rendah dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Pendapat Gitman (2003), menyatakan rasio *Profitabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan dapat diproyeksikan melalui *Return on investment (ROI)*.

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

### Likuiditas

Suharli (2006), *Likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. *Likuiditas* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayarannya akan semakin besar.

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

### 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.

*Leverage* adalah rasio total hutang dibanding 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.

Kasmir (2012), *Leverage* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### Variabel Dependen Kebijakan Dividen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba guna pembayaran investasi dimasa yang akan datang (Sartono 2000), yang dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

### Teknik Analisis Data Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan proses untuk menganalisis data yang dilakukan dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data setiap variabel yang telah terkumpul dalam penelitian ini. Data yang disajikan berupa nilai minimum, nilai maximum, mean, dan standar deviasi. Variabel yang dipakai peneliti ialah *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* dan *Leverage* sebagai variabel independen, serta Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah uji yang digunakan sebelum melakukan uji regresi untuk mengetahui apakah data tersebut normal atau tidak. Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda ada beberapa macam uji asumsi klasik uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS versi 23 dari variabel- variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
FCF	30	-9.98E9	1.27E13	1.4911E12	2.58509E12	
ROA	30	.02	4.16	.2649	.74412	
CR	30	.73	8.64	2.8153	2.02331	
DER	30	.16	1.53	.6720	.41689	
Kebijakan Dividen	30	.08	1.13	.4297	.26441	
Valid N (listwise)	30					

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan nilai minimum variabel *Free Cash Flow* sebesar - 9.982.504.996, sedangkan nilai maksimum *Free Cash Flow* sebesar 12.660.226.000.000. Nilai rata rata variabel *Free Cash Flow* adalah sebesar 1,49 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 2,58. Nilai minimum variabel Profitabilitas sebesar 0,02, sedangkan nilai maksimum Profitabilitas sebesar 4,16. Nilai rata rata variabel Profitabilitas adalah sebesar 0,26 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 0,74.

Nilai minimum variabel Likuiditas sebesar 0,73 yaitu Likuiditas yang dimiliki oleh Delta Djakarta Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum Likuiditas sebesar 8,64.

Nilai rata rata variabel Likuiditas adalah sebesar 2,81 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 2,02. Nilai minimum variabel *Leverage* sebesar 0,16, sedangkan nilai maksimum *Leverage* sebesar 1,53. Nilai rata rata variabel *Leverage* adalah sebesar 0,67 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 0,041.

Nilai minimum variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,08, sedangkan nilai maksimum Kebijakan Dividen sebesar 1,13. Nilai rata rata variabel Kebijakan Dividen adalah sebesar 0,42 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 0,26.

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui data yang terdapat pada masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Peneliti menerapkan uji *Kolmogorov Smirnov*. Uji *Kolmogorov Smirnov* terdapat pada tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24986673
Most Extreme Differences	Absolute	.235
	Positive	.235
	Negative	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		1.286
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber : Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada tabel di atas, nilai *Kolmogorov-smirnov* sebesar 1.286 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.073. nilai sigifikansi  $>0,05$  menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen berdistribusi normal atau asumsi normalitas sudah terpenuhi.

### Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang ditentukan dalam korelasi tersebut ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam penelitian ini menggunakan nilai *Varianec Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas atau korelasi antar variabel dalam penelitian. Multikoleniaritas terjadi jika nilai *VIF*  $> 10$  dan nilai *tolerance*  $< 0,01$ . Dapat dilihat dari tabel berikut apakah variabelvariabel tersebut bebas dari multikolinearitas atau tidak.

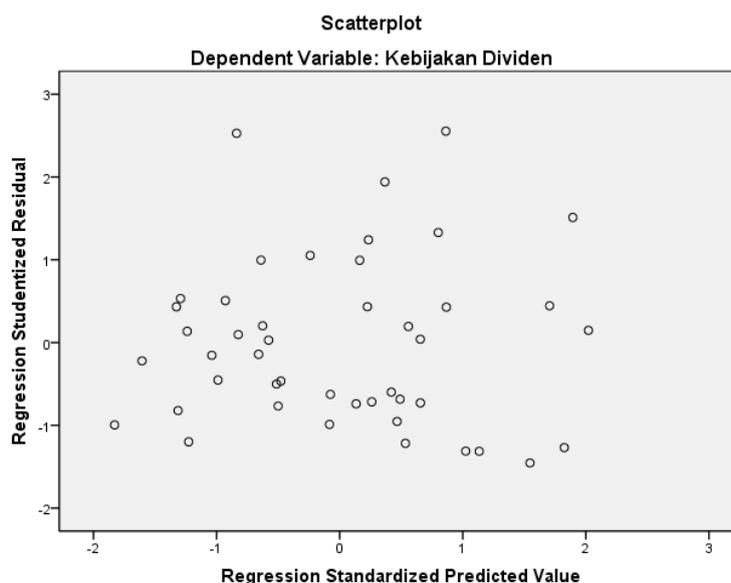
**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
<i>FCF</i>	0,954	1,049	Bebas Multikolinearitas
<i>ROA</i>	0,792	1,262	Bebas Multikolinearitas
<i>CR</i>	0,583	1,714	Bebas Multikolinearitas
<i>DER</i>	0,494	2,026	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2012), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau satu pengamat ke pengamat lain. Jika *variance* dari residual satu pengamat ke pengamat lain tetap, maka dapat disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Yaitu pada pola tertentu seperti titik membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 1**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
Sumber : Laporan Keuangan diolah, 2022

### Uji Autokorelasi

*Run Test* merupakan salah satu analisis non-parametrik yang dapat digunakan untuk menguji apakah residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat korelasi maka dikatakan bahwa nilai residual adalah acak atau random. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

**Tabel 4**  
Uji Autokorelasi  
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	31,05883
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	9
Z	-1,415
Asymp. Sig. (2-tailed)	.016
a. Median	

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Pada output *Runs Test* pada tabel 4 terlihat bahwa nilai test 31,05883 sementara itu nilai probabilitasnya adalah 0,016. Untuk menyimpulkan apakah terjadi gejala autokorelasi atau tidak maka nilai test dibandingkan dengan nilai tabel atau nilai probabilitas dibandingkan dengan nilai alphanya.

Berdasarkan output tersebut diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,016 lebih besar dari pada 0,05, sehingga hipotesis nihil menyatakan nilai residual menyebar secara acak diterima. Dengan ini maka tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini memiliki tujuan untuk melihat pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat yang menunjukkan hubungan satu arah. Hasil analisis regresi linear berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 5**  
**Analisis Regresi Linear Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	1.715	.800		2.893	.005
	FCF	.440	.028	.473	2.412	.030
	ROA	.577	.075	.517	3.021	.002
	CR	.419	.032	.442	2.576	.028
	DER	-.064	.171	-.102	-.377	.709

Sumber : Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$Y = 1,715 + 0,440 \text{ FCF} + 0,577 \text{ ROA} + 0,419 \text{ CR} - 0,064 \text{ DER} + e$$

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,030 atau nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai koefisien B sebesar 0,440. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga diputuskan untuk hipotesis pertama diterima. Hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai koefisien B sebesar 0,577.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga diputuskan untuk hipotesis kedua diterima. Hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,028 atau nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai koefisien B sebesar 0,419.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga diputuskan untuk hipotesis ketiga diterima. Hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar -0,709 atau nilai signifikansi > 0,05 dengan nilai koefisien B sebesar -0,064. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga diputuskan untuk hipotesis keempat ditolak.

#### Uji Koefisien Regresi (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dan melihat nilai signifikan 0,05. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  signifikan (Sig < 0,05), maka model penelitian dapat digunakan namun bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  signifikan (Sig > 0,05), maka model penelitian tidak dapat digunakan.

**Tabel 6**  
**Uji F ANOVA<sup>a</sup>**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	sig.
1	Regression	.217	4	,054	8,749	,000 <sup>a</sup>
	Residual	1,811	25	,072		
	Total	2,027	29			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil Uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa F hitung sebesar 8,749 dengan signifikansi 0,00 dimana tingkat signifikan  $\leq 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa uji model ini layak digunakan dalam penelitian.

### Analisis Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji  $R^2$  pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model	Model Summary <sup>b</sup>					
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
dimension0	1.527 <sup>c</sup>	.407	.336	.26911	1.754	

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

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 7, maka dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji koefisien determinasi multiple (*R Square*) sebesar 0,336 yang menunjukkan kontribusi dari variabel *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* sebesar 33,6% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

### Pembahasan

#### *Free Cash Flow* Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t pada variabel *Free Cash Flow*, Koefisien regresi sebesar 0,440 (positif), berdasarkan sig (0,030), sehingga sig.  $< \alpha$  (0,05). Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima.

*Free Cash Flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar "strategi" menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan sehingga tingginya *Free Cash Flow* akan diiringi dengan kenaikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiana dan Sibagariang (2013) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

### **Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji t pada variabel Profitabilitas, Koefisien regresi sebesar 0,577 (positif), berdasarkan sig (0,002), sehingga sig.  $< \alpha$  (0,05). Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis kedua yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima. Besaran dividen yang 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. 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. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad, 2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

### **Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji t pada variabel Likuiditas, Koefisien regresi sebesar 0,419 (positif), berdasarkan sig (0,028), sehingga sig.  $< \alpha$  (0,05). Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima. 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. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan membutuhkan dana pinjaman atau hutang dari pihak lain, diiringi juga dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi hutangnya tersebut. Sehingga perusahaan dengan likuiditas yang baik akan meningkatkan laba yang akan dibagikan kepada investor. Hasil dari penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi dan Halim (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

### **Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji t pada variabel *Leverage*, Koefisien regresi sebesar -0,064 (negatif), berdasarkan sig (0,709), sehingga sig.  $> \alpha$  (0,05). Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Dalam hal ini besar kecilnya jumlah hutang perusahaan tidak mempengaruhi jumlah deviden yang akan di bagikan kepada investor, dikarenakan hutang yang dipinjam perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional dan menghasilkan laba, sehingga dalam penelitian ini disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap besarnya kecilnya jumlah deviden yang akan dibagikan kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) yang menemukan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil uji t pada variabel *Free Cash Flow*, Koefisien regresi sebesar 0,005 (positif), berdasarkan sig (0,030), sehingga sig.  $< \alpha$  (0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap

Kebijakan Dividen diterima. Variabel *Free Cash Flow* dalam penelitian ini mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan food and beverages tahun 2017-2019 di Bursa Efek Indonesia.

*Free Cash Flow* merupakan kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan sebagai operasi dan investasi. *Free Cash Flow* juga dapat di gunakan sebagai pembayaran hutang, pembelian kembali saham yang telah beredar, pembayaran deviden atau disimpan untuk pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Hasil uji t pada variabel Profitabilitas, Koefisien regresi sebesar 0,577 (positif), berdasarkan sig (0,002), sehingga sig. <  $\alpha$  (0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima. Variable Profitabilitas menunjukkan bahwa berpengaruh terhadap kebijakan deviden dalam hal ini menunjukkan bahwa variabel ini merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang di pimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat di jadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Hasil uji t pada variabel Likuiditas, Koefisien regresi sebesar 0,419 (positif), berdasarkan sig (0,028), sehingga sig. <  $\alpha$  (0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima. Pada variabel Likuiditas berpengaruh pada kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan dengan tepat waktu. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran devidennya akan semakin besar

Hasil uji t pada variabel *Leverage*, Koefisien regresi sebesar -0,064 (negatif), berdasarkan sig (0,709), sehingga sig. >  $\alpha$  (0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Berdasarkan hasil analisis menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri sehingga hutang yang di pinjam perusahaan di gunakan untuk kegiatan operasional dan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar hutang.

Hasil uji F menunjukkan sig. (0,000), sehingga diperoleh sig. <  $\alpha$  0,05, disimpulkan bahwa model signifikan. Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh hasil bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa variabel *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen diterima.

## Saran

Bagi calon investor Dianjurkan untuk berinvestasi pada perusahaan *Food and beverage* yang memiliki nilai rasio *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Likuiditas yang tinggi, karena berpengaruh berdasarkan penelitian ini ketiga variabel tersebut yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Bagi peneliti, pengaruh ketiga variabel masih lemah, dibuktikan dengan nilai koefisien determinasi, Adjusted R Square sebesar 0,336 atau 33,6%. Ini berarti bahwa tingkat perubahan kebijakan dividen yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas (*Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*) sebesar 33,6%, sedangkan sisanya 66,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Bagi penelitian selanjutnya disarankan menambah jumlah sampel perusahaan yang akan di teliti yang tidak hanya terbatas pada perusahaan *Food and beverage* dan dapat menggunakan sektor perusahaan lain seperti sektor perbankan, sektor industri maupun sektor properti, ataupun sebaiknya menambah atau mengganti variabel bebas agar hasil dari penelitian dapat lebih baik lagi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ahmad, F., dan Wasilah. 2009. *Akuntansi Biaya Edisi 2*. Salemba Empat. Yogyakarta.
- Ahmad. 2012. *Perencanaan Pembelajaran*. Pedagogia. Yogyakarta.
- Ainun, M. B. 2018. Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Arilaha. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1): 78-87.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Endang, dan Minaya. 2005. Pengaruh Insider Ownership, Dispersi Of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(21).
- Fajaria, A. Z. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Pearson Addison Wesley. Boston.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi tujuh. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, dan Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Haryetti, dan Ekayanti, R.A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 20(3).
- Indriantoro, dan Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. Cetakan ke-12. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics* 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, cetakan ke-7. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(8): 7-14.
- Riyanto. 2002. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rosdini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University, Bandung. *Working Paper In Accounting and Finance*.
- Ross. 2000. *Fundamental of Corporate Finance*. Fifth Edition. Boston. Irwin McGraw-Hill.
- Sartono. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta
- \_\_\_\_\_. 2004. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta
- Siswantini, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. 10 (2): 136-147.
- Setiana, Esa. Sibagariang, Reffiana. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 15(1). Universitas Negeri Medan. Medan.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet. Bandung.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksi*. 6(1). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suharli, Michell dan Sofyan F. Harahap. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi Auditing dan Informasi*. 4(3):223-245.

- Sulistiyowati, Leny. 2010. *Memahami Laporan Keuangan*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sunarto dan Kartika, A. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1).
- Titman, S dan Wessel, R. 1998. *The Determinant Of Capital Structure Choice*. *Journal Of Finance*. 43.
- Wahyudi, U., dan Pawestri H. P. 2006. Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Wardani, dan Siregar. 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 20 (3): 157-174.
- Wicaksono. 2012. *Pengaruh Modal Awal, Lama Usaha, Dan Jam Kerja Terhadap Pendapatan Pedagang Kios Di Pasar Bintoro Demak*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yunita, N. S. 2008. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Profitabilitas, dan Hutang terhadap Dividen Payout Ratio. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi. Universitas Brawijaya. Lampiran. Malang.