

## FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JII DI BEI

JHONY ANGGARA WIDYA SAKTI  
jhonyanggara@gmail.com  
Bambang Hadi Santoso

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to find out the influence of free cash flow, liquidity (current ratio), leverage (debt to equity ratio) and profitability (return on asset) to the dividend policy in Jakarta Islamic Index. The research data has been obtained from the financial statement of 13 companies which are incorporated in the Jakarta Islamic Index and have met the sample from 2012 to 2015. The analysis has been carried out by using multiple linear regression analysis, F test, and t test. Based on the result of the F test, it has been found that multiple linear regression models that measure the effect simultaneously free cash flow (Fr), liquidity (Lik), leverage (Lev), and profitability (Prof) to the dividend policy (DY). The coefficient of multiple determination ( $R^2$ ) is 40.2%. These results indicate that the influence percentage of free cash flow (Fr), liquidity (Lik), leverage (Lev), and profitability (Prof) to the dividend policy (DY) is 40.2%. Meanwhile the remaining 59.8% is influenced by other factors which are not included in the research. Based on the results of the research, it has been found that free cash flow does not give any significant influence to the dividend policy, liquidity give significant influence to the dividend policy, leverage give significant influence to the dividend policy, and profitability give significant influence to the dividend policy.*

**Keywords:** Free cash flow, liquidity, leverage, profitability, dividend policy.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh free cash flow, likuiditas (current ratio), leverage (debt to equity ratio) dan profitabilitas (return on asset) terhadap kebijakan dividen pada Jakarta Islamic Index. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan sebanyak 13 perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index yang memenuhi sampel dari tahun 2012 sampai 2015. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, uji F, dan uji t. Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa model regresi linier berganda yang mengukur pengaruh secara simultan free cash flow (Fr), likuiditas (Lik), leverage (Lev) dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) layak digunakan. Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) sebesar 40,2%. Hasil ini menunjukkan besarnya presentase pengaruh free cash flow (Fr), likuiditas (Lik), leverage (Lev) dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) sebesar 40,2%. Sedangkan sisanya sebesar 59,8% dipengaruhi oleh factor lain di luar penelitian. Berdasarkan hasil penelitian juga diketahui bahwa free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Free cash flow, likuiditas, leverage, profitabilitas, kebijakan dividen.

### PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Perusahaan besar maupun kecil membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya. Dana yang dibutuhkan dapat diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal. Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari manajemen perusahaan dalam menentukan laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan guna membiayai investasi

di masa mendatang. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat dalam perusahaan. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian dari investasi yang mereka tanamkan. Bagi kreditur, dividen dapat menjadi signal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Oleh sebab itu, perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya bagian laba bersih yang disisihkan untuk mengembangkan perusahaan dengan bagian laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam mempertahankan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memberikan dividen yang besar bagi para pemegang saham maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor. Oleh karena itu, untuk dapat menjaga dua kepentingan tersebut perusahaan harus dapat melakukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan menaikkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka harga saham perusahaan akan naik. Namun jika DPR dinaikkan maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan ini akan menekan harga saham perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan penelitian terdahulu di antaranya adalah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Penelitian mengenai *free cash flow* dengan kebijakan dividen di Indonesia dilakukan oleh Herwidodo (2013) dan Sugesta (2017), Herwidodo (2013) menemukan bahwa *free cash flow*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Sugesta (2017), menemukan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tentang kebijakan dividen dengan profitabilitas, likuiditas dan utang dilakukan oleh Herwidodo (2013) dan Sugesta (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas, dan likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen dan tingkat leverage dalam Sugesta (2017) memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Herwidodo (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki korelasi positif dengan kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka akan mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham, maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya dengan segera. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Apabila perusahaan tidak mampu membayar tagihan tersebut maka bisa terancam mengalami kebangkrutan (Amanah *et al*, 2014). *Leverage* menurut Kasmir (2012) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Bagi perusahaan *go public*, kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen sangat perlu diperhatikan karena kinerja perusahaan dianggap membaik apabila perusahaan mampu membayar dividen sebesar yang dijanjikan atau perusahaan dapat membayar lebih tinggi seperti yang diharapkan para pemegang saham. Tentunya investor akan menjatuhkan

pilihannya pada saham yang memiliki reputasi yang baik karena investor ingin memperoleh tingkat pengembalian (return) yang tinggi dari investasinya.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?; (2) Apakah likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*?; (3) Apakah *leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*?; (4) Apakah profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*?. Tujuan dari penelitian ini (1) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*; dan (2) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*; (3) Untuk mengetahui pengaruh *leverage (debt to equity ratio)* terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*; (4) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*return on asset*) terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*.

## TINJAUAN TEORETIS

### Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Sartono (2010:23) adalah suatu sarana dengan mana surat-surat berharga yang berjangka panjang diperjualbelikan. Pasar modal mempunyai tujuan normatif mencapai keuntungan yang optimal. Namun demikian sebagai salah satu pelaku ekonomi pasar modal mempunyai fungsi intermediasi yaitu menjembatani antara pihak yang membutuhkan dana modal dengan pihak yang kelebihan modal. Pasar modal menurut Tandelilin (2010:26) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dengan memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal secara nyata disebut bursa efek. Pengertian bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Fungsi pasar modal menurut Sartono (2010:23) antara lain:

- a. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
- c. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
- d. Memperluas proses partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

Instrumen pasar modal atau lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas atau juga disebut efek. Sekuritas atau efek menurut Tandelilin (2010:30) adalah aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan.

Manfaat pasar modal bagi emiten dijelaskan sebagai berikut: 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar dan dapat sekaligus diterima oleh emiten pada saat pasar perdana, 2) Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas (mempunyai keleluasaan) dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan, 3) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas, 4) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari pada harga nominal perusahaan, 5) Tidak ada finansial yang tetap, profesionalisme manajemen meningkat.

### Laporan Arus Kas (*Cash Flow*)

Laporan arus kas (*cash flow*) menurut Darsono dan Ashari (2010:22) adalah laporan yang menggambarkan perputaran uang (kas dan bank) selama periode tertentu, misalnya bulanan atau tahunan. Noreen dalam Utomo dan Andayani (2013) mengemukakan bahwa laporan arus kas (*cash flows*) adalah alat analisis yang sangat bermanfaat baik bagi manajer maupun kreditor, meskipun sebenarnya manajer lebih banyak memberikan perhatian terhadap arus

kas (*cash flows*) yang disiapkan sebagai bagian dari proses penganggaran. Tujuan utama laporan arus kas menurut Trisnawati dan Wahidahwati (2013) adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan lain adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya dalam:

- Menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang.
- Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor.
- Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas.
- Menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Laporan arus kas (*cash flow*) suatu perusahaan dalam satu periode menurut Darsono dan Ashari (2010:22) dapat diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu: 1) Kas dari atau untuk kegiatan operasional, 2) Kas dari atau untuk kegiatan investasi, 3) Kas dari atau untuk kegiatan pendanaan.

### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnyadengan segera. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Apabila perusahaan tidak mampu membayar tagihan tersebut maka bisa terancam mengalami kebangkrutan (Amanah *et al*, 2014). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas jangka pendek ini penting karena masalah arus kas jangka pendek bisa mengakibatkan perusahaan bangkrut. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

*Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Apabila mengukur tingkat likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai alat pengukurnya, maka tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan cara menggunakan utang lancar tertentu.

### Rasio Leverage

Hanafi dan Halim (2012:79) rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya dan apabila semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan ekuitas (Hartono, 2013).

Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Rumusnya adalah:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Berdasarkan ketentuan rumus di atas, maka *rule of thumb* (ketentuan baiknya) *debt to equity ratio* adalah maksimal 100% yang berarti perusahaan banyak mengandalkan modal dari dalam, bukan hutang.

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Sartono (2010:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*. *Return on asset* menurut Hanafi dan Halim (2012:81) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Sedangkan menurut Amanah (2014) *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan. *Return on asset* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. *Return on asset* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Sartono (2010:281) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi di masa datang apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan atau selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *intern financing*. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Menurut Kurniawan (2014) ada empat prosedur dalam pembagian dividen yaitu:

- a. Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat di mana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.
- b. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*) adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.
- c. Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*) adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya empat hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham.
- d. Tanggal pembayaran dividen (*payment date*) adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen atau membayarkan dividen.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan. Dikarenakan pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham menurut Sartono (2010) adalah 1) Posisi solvabilitas perusahaan, 2) Posisi likuiditas perusahaan, 3) Kebutuhan untuk melunasi hutang, 4) Rencana perluasan, 5) Kesempatan investasi, 6) Stabilitas pendapatan, 7) Pengawasan terhadap rencana perluasan.

## Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori tentang kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menurut Sartono (2010:282) antara lain:

1. Ketidakrelevanan dividen

Teori Ketidakrelevanan dividen atau dikenal dengan sebutan MM mengemukakan bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

2. *Bird-in-the hand theory*

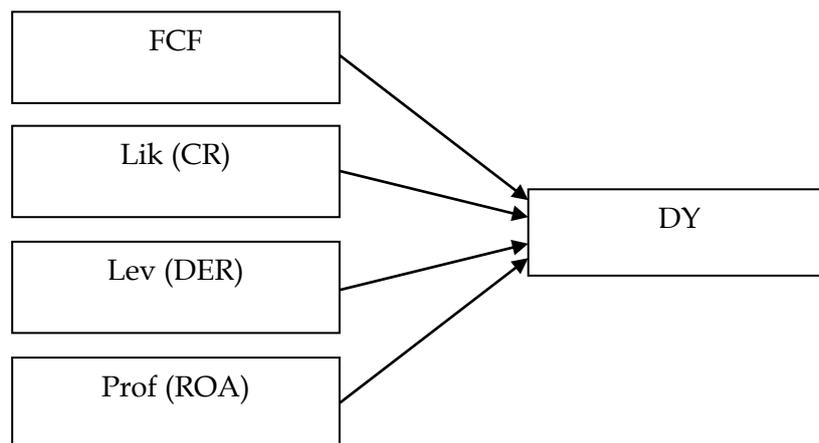
*Bird-in-the hand theory* berpendapat bahwa tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen.

3. *Tax preference theory*

Teori preferensi pajak yang mendasarkan teorinya atas adanya pengaruh pajak baik atas dividen ataupun *capital gain*.

## Rerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan tinjauan teori yang telah dikemukakan, maka rerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

## Hipotesis

H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>2</sub>: Likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>3</sub>: *Leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>4</sub>: Profitabilitas (*rasio on asset*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada *Jakarta Islamic Index*.

## METODE PENELITIAN

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

Jenis penelitian yang peneliti lakukan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dengan menitikberatkan pada pengujian hipotesis dalam menghasilkan suatu simpulan. Populasi menurut Sugiyono (2011:80) merupakan wilayah generalisasi yang terdiri

dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditunjuk oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian diambil simpulan. Populasi (obyek) penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 sebanyak 38 perusahaan.

### Teknik Pengambilan Sampel

Sampel menurut Sugiyono (2011:80) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2011:85) adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Hal-hal yang dipertimbangkan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari 2012 sampai 2015.
2. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari 2012 sampai 2015.
3. Perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah

Adapun nama - nama perusahaan perseroan terbatas yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di BEI, yaitu sebagai berikut :

Tabel 1  
Nama - Nama Perusahaan Perseroan Terbatas

No	Kode Perusahaan	Nam Perusahaan
1.	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk.
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
3.	ASII	PT. Adiluhung Sarana Segara Indonesia Tbk.
4.	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
5.	ICBP	PT. Bank ICB Indonesia Tbk
6.	INDF	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7.	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
8.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
9.	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
10.	SMGR	PT. Semen Indonesia Persero Tbk
11.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
12.	UNTR	PT. United Tractors Tbk
13.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu mengumpulkan dokumen - dokumen yang ada di situs Bursa Efek Indonesia khususnya mengenai laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba - rugi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai 2015, serta data lainnya berupa profil dan ruang lingkup usaha.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas (*independent*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, sedangkan variabel terikat (*dependent*) adalah variabel yang dipengaruhi variabel bebas.

Adapun definisi operasional masing-masing variabel yang akan diamati dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel bebas terdiri dari:

a. *Free cash flow*

*Free cash flow* merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif. Variabel ini menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

Keterangan:

$FCF_{it}$  = *Free cash flow*

$AKO_{it}$  = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

$PM_{it}$  = Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

$NWC_{it}$  = Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

b. Likuiditas (Lik)

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* adalah kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. *Current ratio* dihitung dengan rumus:

$$Current\ ratio = \frac{Aktiva\ lancar}{Kewajiban\ lancar}$$

c. *Leverage* (Lev)

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan pendeknya. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. *Debt to equity ratio* dihitung dengan rumus:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ kewajiban}{Total\ ekuitas}$$

d. Profitabilitas (Prof)

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on assets*. *Return on asset* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. *Return on asset* dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ aktiva}$$

2. Variabel terikat adalah kebijakan deviden (DY)

Dividen merupakan pembagian sisa hasil laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend yield* (DY). Dalam penelitian ini *dividen yield* menggambarkan besarnya keuntungan dari investasi saham. Rumus *dividen yield* adalah:

$$Dividend\ yield = \frac{Dividen\ per\ saham}{Harga\ saham}$$

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya hubungan antara *free cash flow*, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel *independent* (bebas) terhadap kebijakan dividen sebagai variabel *dependent* (terikat). Rumus regresi linier berganda menurut Sunyoto (2012:126) adalah sebagai berikut:

$$DY = a + b_1 Fr + b_2 Lik + b_3 Lev + b_4 Prof$$

Keterangan: DY = Kebijakan dividen; a = Konstanta;  $b_1 b_2 b_3 b_4$  = koefisien regresi variabel bebas 1 sampai 4; Fr = Free cash flow; Lik = Likuiditas; Lev = Leverage; Prof = Profitabilitas.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2010:147) adalah: (a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

#### 2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Menurut Ghozali (2010:96) ketentuan dalam pengujian multikolonieritas adalah: 1) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan *VIF* > 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel bebas dengan variabel-variabel bebas yang lain (terjadi multikolonieritas), 2) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10, maka tidak terjadi multikolonieritas.

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika varians dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain tetap, maka ini disebut Homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2010:125) dasar analisis heteroskedastisitas adalah: 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW).

### Uji Goodness of Fit

Menurut Ghozali (2010) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. *Goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistik F dan nilai statistik t.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya hubungan antara *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY). Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,028	,007		3,953	,000
Fr	,00022	,000	,000	,825	,414
1 Lik	,003	,002	,001	2,149	,042
Lev	-,009	,004	,004	-2,143	,048
Prof	,033	,030	,010	3,332	,003

a. Dependent Variable: DY

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari tabel 2 diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DY = 0,028 + 0,00022 Fr + 0,003 Lik - 0,009 Lev + 0,033 Prof$$

Berdasarkan model regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta menunjukkan nilai kebijakan dividen (DY) jika *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) nol.
2. Nilai koefisien regresi *free cash flow* (Fr) bernilai positif. Hal ini menunjukkan terjadinya perubahan searah, artinya jika *free cash flow* (Fr) mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen (DY) juga akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.
3. Nilai koefisien regresi likuiditas (Lik) bernilai positif. Hal ini menunjukkan terjadinya perubahan searah, artinya jika likuiditas (Lik) mengalami peningkatan maka kebijakan dividen (DY) juga akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.
4. Nilai koefisien regresi *leverage* (Lev) bernilai negatif. Hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah, artinya jika *leverage* (Lev) mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen (DY) akan mengalami penurunan, dan sebaliknya.
5. Nilai koefisien regresi profitabilitas (Prof) bernilai positif. Hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang searah, artinya jika profitabilitas (Prof) mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen (DY) juga akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Dari hasil uji normalitas data dengan menggunakan analisis grafik *normal probability plot* terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil output SPSS 20 bahwa variabel bebas *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10, maka penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik Scatterplot yang dihasilkan oleh SPSS 20 menunjukkan bahwa bahwa titik-titik data tersebar di daerah antara 0 - Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena data yang diolah sudah tidak mengandung heteroskedastisitas, maka model regresi linear berganda yang diperoleh dapat dipergunakan untuk penelitian.

### 4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka Durbin Watson di antara du dan 4 - du yaitu sebesar  $1,7218 < 1,901 < 2,2782$ .

## Uji Goodness Of Fit

Uji goodness of fit dengan uji F dalam penelitian ini uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh secara simultan *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY). Kriteria uji goodness of fit dengan uji F adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka model regresi linear berganda tidak layak digunakan.
2. Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$ , maka model regresi linear berganda layak digunakan.

**Tabel 3**  
Uji Goodness of Fit  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,001	4	,000	11,256	,030 <sup>b</sup>
	Residual	,011	46	,000		
	Total	,013	50			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), Prof, Lev, Lik, Fr

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,30. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda yang mengukur pengaruh secara simultan *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) layak digunakan.

## Koefisien Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi berganda (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur persentase besarnya pengaruh *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY). Hasil koefisien determinasi berganda (R<sup>2</sup>) adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
Koefisien Determinasi Barganda (R<sup>2</sup>)  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,634 <sup>a</sup>	,402	,020	,015767	1,901

a. Predictors: (Constant), Prof, Lev, Lik, Fr

b. Dependent Variable: DY

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi berganda (R<sup>2</sup>) atau R Square adalah sebesar 0,402 atau 40,2%, hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen

(DY) adalah sebesar 40,2% sedangkan sisanya sebesar 59,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Berdasarkan tabel di atas juga diketahui nilai Koefisien Korelasi Berganda (R), yang digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) dengan kebijakan dividen (DY). Dari tabel di atas diketahui bahwa Koefisien Korelasi Berganda (R) sebesar 0,634. Karena besarnya Koefisien Korelasi Berganda (R) mendekati 1 atau lebih besar dari 0,5 maka dikatakan hubungannya erat.

### Uji Hipotesis dengan Uji t

Uji t dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh secara parsial antara *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY). Kriteria uji t dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka secara parsial *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DY).
2. Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$ , maka secara parsial *free cash flow* (Fr), likuiditas (Lik), *leverage* (Lev), dan profitabilitas (Prof) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DY).

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 5**  
Pengujian Hipotesis dengan Uji t  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,028	,007		3,953	,000
1 Fr	,000	,00022	,000	,825	,414
Lik	,003	,002	,001	2,149	,042
Lev	-,009	,004	,004	-2,143	,048
Prof	,033	,030	,010	3,332	,003

a. Dependent Variable: DY

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa:

1. Nilai signifikansi variabel *free cash flow* (Fr) sebesar 0,414 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Nilai signifikansi variabel likuiditas (Lik) sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Nilai signifikansi variabel *leverage* (Lev) sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Nilai signifikansi variabel profitabilitas (Prof) sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Koefisien Determinasi Parsial

Analisa ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu yang memberikan pengaruh yang paling dominan. Langkah-langkah pengujianya apabila  $r^2$  berada diantara 0 dan 1, berarti :

- a. Apabila  $r^2 = 1$  atau mendekati 1 ( $r^2$ ) terjadi pengaruh yang paling dominan atau kuat antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

- b. Apabila  $r^2$  mendekati 0 (semakin kecil nilai  $r^2$ ) terjadi pengaruh yang lemah antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Perhitungan Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )**

Variabel	Koefisien Korelasi Parsial ( $r$ )	Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )
Free Cash Flow (Fr)	0,116	0,013
Likuiditas (Lik)	0,209	0,044
Leverage (Lev)	-0,272	0,074
Profitabilitas (Prof)	0,158	0,025

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6 diketahui kontribusi masing-masing variabel bebas free cash flow (Fr), likuiditas (Lik), leverage (Lev), dan profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) sebagai berikut:

- Koefisien determinasi free cash flow (Fr) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 0,013, hal ini menunjukkan kontribusi pengaruh free cash flow (Fr) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 1,3%.
- Koefisien determinasi likuiditas (Lik) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 0,044, hal ini menunjukkan kontribusi pengaruh likuiditas (Lik) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 4,4%.
- Koefisien determinasi leverage (Lev) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 0,074, hal ini menunjukkan kontribusi pengaruh leverage (Lev) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 7,4%.
- Koefisien determinasi profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 0,025, hal ini menunjukkan kontribusi pengaruh profitabilitas (Prof) terhadap kebijakan dividen (DY) adalah sebesar 2,5%.

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi parsial tersebut diketahui variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen (DY) adalah variabel leverage (Lev) karena mempunyai kontribusi paling besar yaitu 0,074 atau 7,4%.

## PEMBAHASAN

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

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama "*Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen" karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,414. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan, tidak berarti semakin meningkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Demikian pula sebaliknya semakin rendah *free cash flow*, tidak menunjukkan semakin rendah rasio pembayaran dividen. Hal ini dimungkinkan karena pembayaran dividen tidak berdasarkan penggunaan *free cash flow* yang ada, tetapi pembagian dividen lebih bertujuan untuk sekedar mempertahankan harga saham dan nilai perusahaan dengan memanfaatkan penggunaan dana dari sektor eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herwidodo (2013) dan Sugesta (2017) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua “likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen” karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,042. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, karena untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila tidak tersedia likuiditas yang cukup, pihak manajemen perusahaan akan lebih menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugesta (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga “*leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen” karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,048. *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam *leverage*, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herwidodo (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

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

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat “profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen” karena mempunyai nilai signifikansi uji t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,003. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugesta (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula dan demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalir kualitas atas keuntungannya. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar – besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Variabel kebijakan dividen (DPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini lebih disebabkan karena pembayaran dividen memanfaatkan penggunaan dana dari sektor eksternal, dan bertujuan untuk sekedar mempertahankan harga saham; (2) Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik saja yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, karena untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan aset lancar yang mencukupi; (3) *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin banyak hutang maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya, sehingga perusahaan akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan; (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat mensinyalir kualitas atas keuntungannya serta dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menguji *free cash flow*, likuiditas, leverage, dan profitabilitas dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, sehingga bagi peneliti selanjutnya perlu dipertimbangkan penambahan variabel-variabel baru untuk penelitian yang akan datang; (2) Perlu penelitian secara lebih mendalam terhadap variabel *free cash flow* mengapa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, agar dapat diketahui perbedaan karakteristik penggunaan *free cash flow* suatu perusahaan antara yang berpengaruh dan tidak berpengaruh; (3) Tidak berpengaruhnya beberapa variabel penelitian, kemungkinan disebabkan adanya keterbatasan dalam jumlah sampel, penggunaan jumlah sampel yang lebih banyak dapat memperkecil bias yang terjadi akibat karakteristik antar perusahaan; (4) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah periode yang lebih panjang, penggunaan jumlah periode penelitian yang lebih panjang dapat memperkecil bias yang terjadi akibat peristiwa-peristiwa di luar perusahaan yang turut mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, R., Atmanto, D., dan Azizah, D., F. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 12 (1).
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurniawan, F. 2014. Pengaruh Eps Dan Kebijakan Dividenterhadap Harga Saham PT. Nippon Indosari Corporindo TBK. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3 (9).
- Darsono dan Ashari. 2010. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Ghozali, I., 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafy, M.M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.

- Herwidodo, G. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. BPF. Yogyakarta.
- Sugesta, R. P. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2014). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Trisnawati, W. dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1 (1): 77-92.
- Utomo, S. dan Andayani. 2013. "Informasi Arus Kas dan Volume Perdagangan Saham Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1).