

**Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Asset Growth*, Likuiditas, dan *Leverage*
Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2014-2018**

Nuraini

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
Email : nuraiiny7@gmail.com

Umi Mardiyati

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
Email : umi.mardiyati@gmail.com

Gatot Nazir Ahmad

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
Email : gatot11510@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, profitability, asset growth, liquidity and leverage on dividend policy. The sample used in this study were 56 companies with total observations of 184 companies. The result of this study indicate that free cash flow, profitability, and liquidity have a positive but insignificant effect on dividend policy. Meanwhile, asset growth and leverage have a negative but insignificant effect on dividend policy

Keywords : Free Cash Flow, Return on Asset, Asset Growth, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividen Payout Ratio

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Asset Growth*, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 56 perusahaan dengan total observasi sebanyak 184 perusahaan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free cash flow*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *asset growth* dan *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Free Cash Flow, Return on Asset, Asset Growth, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividen Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan dalam jangka waktu berjangka dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Sumariyah,2010). Menurut Alfianto (2015), tujuan utama investor menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan adalah mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam pembagian dividen, para investor selalu ingin mendapatkan pendapatan deviden yang tinggi dan relatif stabil sehingga, mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan

Sebagai contoh, sebagaimana dilansir oleh CNN.com (2017) dalam situs www.CNN.com, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) memutuskan untuk tidak membagikan

keuntungan (dividen) kepada pemegang saham untuk tahun buku 2016. Pasalnya, keuangan perusahaan memburuk pada periode tersebut. Dari fenomena diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. DPR merupakan persentase antara laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (Mahaputra, 2014). Semakin besar DPR menunjukkan bahwa laba yang dibagi sebagai dividen semakin besar daripada laba ditahan. Sebaliknya, *dividend payout ratio* kecil maka semakin besar laba ditahan perusahaan (Arifah,2016).

Menurut Muhammadinnah dan Jamil (2016) Kebijakan dividen dipengaruhi oleh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* dan *return on asset*. Arifah (2016) mengatakan *free cash flow*, *cash ratio*, *return on asset* dan *return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, peneliti menduga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Asset Growth*, Likuiditas, dan *Leverage*.

Arus kas bebas mencerminkan kas yang benar benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Menurut Suherman,dkk (2015), semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula *dividen payout ratio* atau sebaliknya. Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kurniawan (2012) dan Suherman,dkk (2015). Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Parsian (2014), dan Arifah (2016) yang menyatakan bahwa hasil uji t secara parsial, menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif didasarkan teori dividen sisa atau *residual dividend* yang menyatakan perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham setelah modal digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan (Arifah,2016).

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi,2013). Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan Semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya (Andilla,2017). Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Mahaputra (2014), Alfianto (2015), Muhammadinah (2015), Andilla (2017), Arifah (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Lopolusi (2013) dan Suprihartini (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DPR. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan lebih tertarik untuk menahan laba yang mereka peroleh agar bisa diinvestasikan kembali ke dalam aset-aset mereka.dari pada membayar dividen kepada pemegang saham.

Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran keuntungan perusahaan yang merupakan aliran keluar kas perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tingginya *DPR* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang iniberarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Sari, 2016). Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Wicaksono (2014), Adilla (2017), Arifin (2015), Sari (2016), Amidu dan Abor (2006), yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan Ishaq (2015), Parsian (2014), Kurniawan (2012) yang menyatakan positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya tidak ada pengaruh secara langsung antara penambahan atau penurunan total aset terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi belum tentu membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2012). Likuiditas yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan. Sehingga, hal tersebut dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif, hasil ini sesuai dengan penelitian Andilla (2017) dan Alfrina (2014) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Kurniawan (2012) dan Mahaputra (2014) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif didasarkan pada perusahaan *cyclical industry*. Yaitu perusahaan yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap kondisi perekonomian.

Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Kasmir (dalam Muhammadiyah dan Jamil, 2016) mendefinisikan DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin rendah. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan maka DPR akan mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya Adilla (2017), dan Kurniawan (2012) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Mahaputra (2014), dan Sari (2016) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. DER berarah positif karena semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Asset Growth*, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen". Sampel dari penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2014 sampai tahun 2018.

TINJAUAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan untuk menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan (Haryetti dalam Mawarni dan Ratuadi, 2014). Manajemen suatu perusahaan memiliki dua alternatif untuk memperlakukan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (*earning after tax*) yaitu keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan suatu keputusan pada akhir tahun dan akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan akan diinvestasikan kembali atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan di dalam suatu perusahaan.

Free Cash Flow

Arus kas bebas atau yang biasa disebut *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Eugene F, 2010). Oleh karena itu, semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat pula perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan suatu perusahaan, membayar hutang perusahaan, dan membagikan dividen kepada investor.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Menurut Florentina (dalam Arifin, 2015), *Return on Asset* merupakan hasil perbandingan dari *earning after tax* (EAT) dengan *total aset*. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan Semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya (Andilla, 2017). Apabila dikaitkan antara dividen dan keuntungan yang didapatkan perusahaan mempunyai hubungan yang sangat erat, yaitu jika keuntungan yang didapat perusahaan semakin meningkat, maka kemungkinan dividen yang dibagikan perusahaan juga semakin meningkat.

Asset Growth

Menurut Prihantoro (dalam Sari dan Maswar, 2016) menyatakan bahwa semakin cepat tingkat *assets growth* suatu perusahaan, maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi di masa yang akan mendatang. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan, namun disisi lain perusahaan menginginkan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa semakin tingginya DPR yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Likuiditas

Menurut Kasmir (dalam Muhammadinnah dan Jamil, 2016) menyatakan bahwa rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dalam hal ini para kreditur memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan. Ketika perusahaan mendapatkan dana dari para kreditur, maka secara langsung tingkat rasio lancar perusahaan akan menurun. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka rasio lancar pun akan meningkat.

Leverage

Leverage ratio mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan suatu perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya (Sudana, 2011). Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden akan semakin rendah.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dan model penelitian pada gambar II.1, maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut:

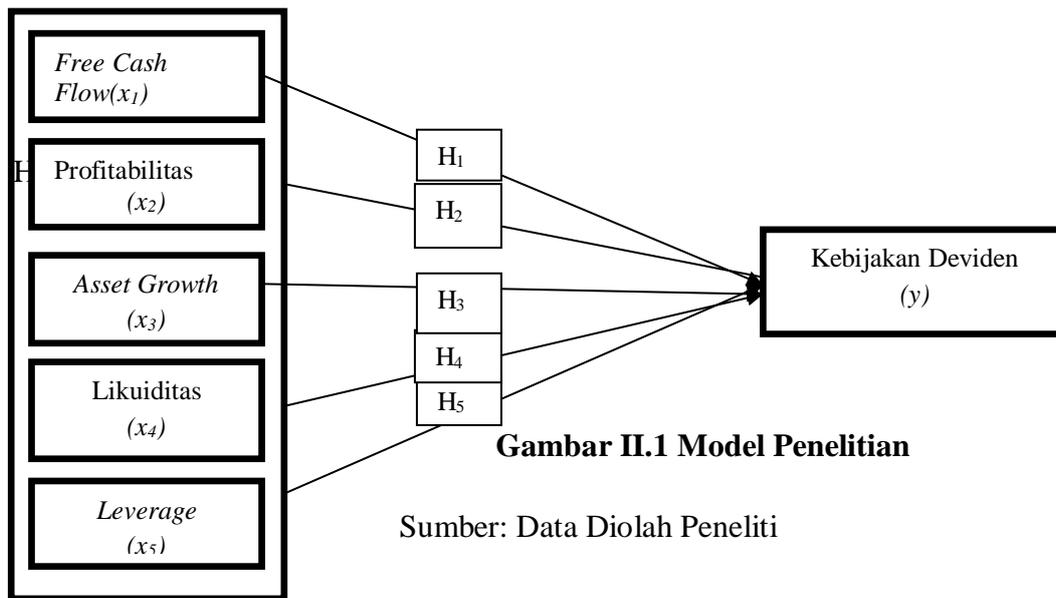
H₁: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H₃: *Asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H₄: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

H₅: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan deviden.



METODE PENELITIAN

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut sejak tahun 2014 sampai tahun 2018.
- Perusahaan yang menerbitkan atau mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit sejak tahun 2014 sampai tahun 2018.
- Perusahaan yang menerbitkan atau mempublikasikan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah.
- Perusahaan yang membagikan dividen minimal satu tahun sejak tahun 2014 sampai tahun 2018.
- Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* bernilai positif sejak tahun 2014 sampai tahun 2018.
- Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan peneliti berdasarkan variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama lima tahun yaitu dari 2014 sampai tahun 2018, maka total pengamatan sebanyak 185 pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum* dan standar deviasi. Pada tabel I menunjukkan hasil penelitian statistik deskriptif pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Hasil statistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai DPR tertinggi adalah sebesar 2022,73% yang di peroleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mengalokasikan laba bersih (*net income*) untuk membayar dividen kepada investor sebanyak 2022,73% di tahun 2016 yang berasal dari laba bersih tahun buku 2015. DPR terendah yaitu sebesar -1,110% yang dimiliki oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2014. Pada tahun 2014, perusahaan ini mengalami kerugian bersih yang dapat didistribusikan kepada

etensitas induk sebesar Rp 141,8 miliar. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Eterindo Wahanatama Tbk mengalokasikan laba bersih (*net income*) untuk membayar dividen kepada investor sebanyak -1,110% di tahun 2014 yang berasal dari laba bersih tahun nuku 2013.

Tabel I Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	DPR	FCF	ROA	AG	CR	DER
Mean	0,6610	1.450.285	0,1180	0,0994	3,0359	0,8214
Median	0,4128	161.558	0,0811	0,0787	2,2278	0,5104
Max	20,2273	22.189.000	0,9210	0,9327	15,1645	6,3406
Min	-0,0111	1.121	-0,1068	-0,2606	0,4743	0,0556
Std. Dev	1,6019	3.506.002	0,1239	0,1438	2,4819	0,9161
Observation	184	184	184	184	184	184

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan E-views 10.

Free cash flow memiliki nilai tertinggi PT Astra Internasional sebesar Rp 22.189.000 juta pada tahun 2017. Arus kas bersih PT Astra Internasional Tbk tahun 2017 sebesar Rp 23,3 triliun dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp 19,4 triliun. Peningkatan arus kas bersih terutama disebabkan oleh peningkatan volume kegiatan bisnis. Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi tahun 2017 adalah Rp 14,9 triliun, naik Rp 4,1 triliun dibandingkan jumlah kas tahun sebelumnya. Sedangkan, perusahaan dengan nilai *FCF* terendah sebesar Rp 1,121 juta dimiliki oleh perusahaan yaitu PT Astra Auto Part Tbk pada tahun 2017, arus kas bersih dari aktifitas operasi pada tahun 2017 sebesar Rp 394,2 miliar mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp 1,1 triliun. Penurunan ini disebabkan meningkatnya siklus operasional (kenaikan tingkat persediaan) dan kenaikan pajak.

Nilai *return on asset* tertinggi dimiliki oleh PT. Merck Tbk sebesar 92,10% pada tahun 2018, PT. Merck Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri farmasi dan kimia. Laba usaha PT. Merck Tbk pada tahun 2018 sebesar Rp 1.163.324 mengalami kenaikan sebesar Rp 1.018.647 juta. Total aset PT. Merck Tbk mengalami kenaikan sebesar Rp 413 miliar dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai *return on asset* terendah dimiliki oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk sebesar -10,68% pada tahun 2014. Pada tahun 2014, perusahaan ini mengalami kerugian bersih yang dapat didistribusikan kepada etensitas induk sebesar Rp 141,8 miliar.

Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi *asset growth* adalah PT. Kabelindo Murni Tbk sebesar 93,27% pada tahun 2017. Total aset PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2017 sebesar Rp 1,2 triliun, mengalami kenaikan sebesar 93,27% atau sebesar Rp 596.108 juta bila dibandingkan dengan total aset pada tahun sebelumnya. Sedangkan, perusahaan dengan nilai *asset growth* terendah dapat dimiliki oleh PT. Kabelindo Murni Tbk sebesar -26,06% pada tahun 2016. Hal ini disebabkan karena total aset PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2016 sebesar Rp 639 miliar, mengalami penurunan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Likuiditas memiliki nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2016 sebesar 15,1645 atau sama dengan 15,1 kali lipat harta lancar yang dimiliki untuk membayarkan kewajiban lancarnya atau setiap Rp 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp 15,1645 harta lancar. Sebaliknya, nilai minimum *current ratio* dimiliki oleh PT Ekadharna Internasional Tbk pada tahun 2018 sebesar 0,4743. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Ekadharna Internasional Tbk tidak likuid artinya untuk membayarkan Rp1 hutang lancar PT Ekadharna Internasional Tbk hanya memiliki Rp 0,4743 dari aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Nilai tertinggi DER dimiliki oleh PT. Indal Alumunium Industry Tbk pada tahun 2014 adalah sebesar 634,06%. Dengan kata lain,. tingkat utang yang dimiliki PT. Indal Alumunium

Industry Tbk lebih besar 6,34 kali lipat dibandingkan total ekuitas. Hal ini menggambarkan bahwa PT. Indal Alumunium Industry Tbk mengalami kenaikan cukup tinggi dalam utang jangka pendek maupun jangka panjang. Disisi lain, nilai terendah DER adalah PT. Arwana Citra Mulia Tbk sebesar 5,56% pada tahun 2017. Hal ini mengindikasikan PT. Arwana Citra Mulia Tbk belum begitu memanfaatkan utang jangka pendek maupun jangka panjang sebagai sumber pendanaan kegiatan perusahaan.

Analisis Regresi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan antara suatu variabel bebas dengan variabel terikat pada model regresi. Setelah melalui uji asumsi klasik, telah bebas multikolinearitas, maka hasil regresi diperoleh pada tabel II.

Tabel II Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 04/23/20 Time: 18:22				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 55				
Total panel (unbalanced) observations: 184				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5534.268	8268.875	-0.669289	0.5042
FCF	0.097996	0.061825	1.585052	0.1147
ROA	0.726808	1.082681	0.671304	0.5029
AG	-0.269073	0.859236	-0.313154	0.7545
CR	0.027521	0.060284	0.456525	0.6486
DER	-0.125362	0.156834	-0.799326	0.4252

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan Eviews 10.

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014 sampai 2018.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel II menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0,0980 dan nilai probabilitas 0,1147 lebih besar dari 0,10 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Menjelaskan bahwa variabel FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Menunjukkan FCF tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden.

Semakin tinggi nilai FCF maka tidak menjamin deviden yang dibagikan kepada investor juga semakin besar. Alasan tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan deviden, sehingga FCF tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro, dkk (2017) dan Widjaya, dkk (2018) yang menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parsian dan Koloukhi (2014), Arifah (2016) yang mengatakan bahwa FCF berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden. Pengaruh negatif didasarkan teori deviden sisa atau residual deviden kepada pemegang saham setelah modal digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan (Arifah, 2016).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel II menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0,7268 dan probabilitas yaitu 0,5029 lebih besar dari 0,10 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Menjelaskan bahwa pada penelitian ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan. Hasil tersebut menunjukkan ROA tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka tidak menjamin bahwa perusahaan semakin tinggi membagikan dividen kepada investor. Alasan tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009), Kurniawan, dkk (2016), Arifin (2015), dan Kurniawan (2012), yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra (2014), Alfianto (2015), Muhammadiyah (2015), Andila (2017), Arifah (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* yang memiliki arti bahwa semakin tinggi *Return on Assets* (ROA), maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham, begitu juga sebaliknya.

Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel II menunjukkan bahwa variabel assets growth memiliki nilai koefisien sebesar -0,2691 dan probabilitas yaitu 0,7545 lebih besar dari 0,10 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Menjelaskan bahwa AG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dari hasil penelitian tersebut maka AG tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap dividen. Hasil tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga AG tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zameer, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa AG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wicaksono dan Nasir (2014), Adilla (2017), Arifin (2015), Sari dan Priyadi (2016), Amidu dan Abor (2006), yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen artinya semakin tingginya *Dividen Payout Ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Sari, 2016). Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka perusahaan akan menumbuhkan dana yang lebih besar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel II menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diprosikan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,0275 dan probabilitas yaitu 0,7349 lebih dari 0,10 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Menjelaskan CR tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil tersebut menunjukkan bahwa CR tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen.

Alasan dari tidak berpengaruh secara signifikan karena aset perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas perusahaan tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang sehingga, likuiditas yang diukur melalui current ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian berupa dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Deitiana (2009), Kurniawan, dkk (2016), Oladipupo dan Okafar (2013), Sari dan Priyadi (2016), Muhammadiyah dan Jamil (2015), dan Arifin (2015) yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi jangka pendek dan memenuhi aktifitas operasional. Artinya, perusahaan manufaktur memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga kemampuan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang tinggi pula. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Andilla (2017) dan Alfrina (2014) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka tingkat dividen yang diterima investor juga semakin besar.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel II menunjukkan bahwa variabel leverage yang diproksikan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,1254 dan probabilitas yaitu 0,4252 lebih besar dari 0,10 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Menjelaskan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen.

Dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen sebelum perusahaan tersebut membayar pelunasan utangnya, sehingga pelunasan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Ishaq (2015), Deitiana (2009) Muhammadiyah dan Jamil (2015) dan Zameer, dkk (2013) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Mahaputra (2014), dan Sari (2016) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. DER berarah positif karena semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham semakin besar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai FCF maka tidak menjamin dividen yang dibagikan kepada investor juga semakin besar. Alasan tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga FCF tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka tidak menjamin bahwa perusahaan semakin tinggi membagikan dividen kepada investor. Alasan tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Asset growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Alasan tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga AG tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dan memenuhi aktivitas operasional. Artinya, perusahaan manufaktur memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga kemampuan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang tinggi pula.

Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen sebelum perusahaan tersebut membayar pelunasan utangnya, sehingga pelunasan utang tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan.

Menyadari masih banyaknya kekurangan dan keterbatasan dalam penulisan ini maka, penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain yaitu *Firm size*, *Price to Earning Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Market Value Added*, dan lain-lain maupun variabel non-keuangan seperti tingkat bunga, resiko pasar ataupun variabel yang kemungkinan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. serta dapat menambahkan jumlah sampel penelitian atau dapat membandingkan sektor-sektor lainnya yang terdaftar di BEI atau membandingkan dengan negara lain serta menggunakan jumlah periode penelitian yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Adilla, Nur, (2017), "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* Vol. 6No 1.
- Afrina, Tika, (2014), "Pengaruh Current Ratio, DER, dan ROA terhadap DPR Perusahaan Rokok di BEI", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.3 No 9.
- Alfianto, Hafid Rizki, (2015), *Analisis pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Return On Asset dan Firm Size terhadap Deviden Payout Ratio*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor, (2014), "Determinants of Devident Payout Ratio in Ghana", *The Journal of Risk Finance* Vol. 7 No. 2.
- Arifah, Hilda, (2016), "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* Vol. 3, No 2.
- Arifin, Samsul, (2015), "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 2.
- Audriene, Dinda, (2017 Maret 27), *Laba Anjlok, Vale Putuskan Tak Bagi Dividen*, Dipetik 22 November 2018, dari CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170327172019-92-203075/laba-anjlok-vale-putuskan-tak-bagi-dividen>
- Brigham, Eugene F, (2010), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi 11 (Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto), Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eguene F dan Joel F, Houston, (2010), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat.
- Daljono, Budi Hardiatmo, (2013), "Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan deviden (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)", *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 2 No,1 p1-13.
- Ghozali, Imam, (2013), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7*, Badan Penerbit Univesitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary, (2013), *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadi, Nor. (2015), *Pasar Modal Edisi 2. Hal 126*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, Mamduh M, (2013), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPF.
- Ishaq, Alfina Febrisa, (2015), "Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage Dan Growth dalam Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 3.

- Ismail, Hanif dan Darsono Prawironegoro, (2009), *Sistem Pengendalian Manajemen Konsep dan Aplikasi*, hal 145, Jakarta: Mitra Wacana Media
- Istijanto (2010), *Riset Sumber Daya Manusia*, Cetakan ke4, Jakarta: Gramedia.
- Jamil, Muhammadinah, (2016), Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, dan Return on Asset terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *I-Economics Journal*, Vol. 1. No. 1
- Jayabuana, N Nuriman, (2018, Mei 12), *Kuartal I/2018: Manufaktur Berkontribusi Lebih dari 20% terhadap PDB*, Dipetik 22 November 2018 dari Bisnis: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20180512/257/794253/kuartal-i2018-manufaktur-berkontribusi-lebih-dari-20-terhadap-pdb>
- Kuncoro, Mudrajat, (2011), *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, buku 1 edisi 11, hal 20, Jakarta: Erlangga.
- Kuniawan, Esti Rusdiana, Rina Arifati, Rita Andini (2016). "Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur periode 2007-2011", *Journal Of Accounting*, Volume 2.
- Kurniawan, Iwan, (2012), "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* Vol 1, No 1 p1-33.
- Lopolusi, Ita, (2013), "Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011", Calyptra: *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Mahaputra, Gede Agus dan Ni Gusti Putu Wirawati, (2014), "Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada *Dividend Payout ratio* Perusahaan Perbankan", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3: 695-708 ISSN: 2302-8556
- Marsyahrul, Toni, (2005), *Pajak Penghasilan Potongan dan Pungutan Pasal 21-23, 26 Undang-Undang no 17 Tahun 2000*. Jakarta : Grasindo.
- Nachrowi, Djalal, Hardius Usman, (2006), *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Oladipupo dan Okafar. (2013), "Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio: Evidence from Nigeria", *Int. J. Bus. Financ. Manage. Res.* ISSN 2053-1842.
- Parsian, Hoseindan Amir Shams Koloukhi, (2014), "A Study on the Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Management Science Letters* 4 (2014) 63-70
- Pujiastuti, Triani, (2009), "Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa Go Public di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12.
- Rosdini, Dini, (2009), *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy*, Universitas Padjajaran.
- Rudianto, (2012), *Pegantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Saputro, Widi Hastomo Adi, dkk (2017), "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment, Opportunity dan Leverage terhadap Divident Payout Ratio", *Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper*: ISSN: 2460-0585784.
- Sari, Luthfi Nurmala Ika dan Maswar Patuh Priyadi, (2016), "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 5, Nomor 10, ISSN : 2460-0585

- Subramayaman, K.R dan John Wild, (2013), *Financial Statement Analysis 11th edition*, Singapore: MCGraw Hill.
- Sudana, I made, (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, buku 1 edisi 11, hal 168, Jakarta: Erlangga.
- Sujarweni, Wiratama V, (2015), *SPSS untuk penelitian*, Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Suherman, Robi, Ling Lukman, Kusnadi (2015), "Pengaruh Free Cash Flow, Hutang dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Termasuk di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Magister Manajemen* Vol 1 No. 2.
- Sunariyah, (2010), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suprihati, (2015), "Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Market to Book Value Ratio, Institutional Ownership* dan *Return on Asset* terhadap DPR pada Perusahaan Yang Termasuk Tertiary Sektor di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Paradigma* Vol. 12, ISSN : 1693-0827
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz, Jr, (2013), *Fundamental of Financial Management*, buku 1 edisi 12, Jakarta: Salemba Empat.
- Wicaksono, Santiko dan Mohamad Nasir, (2014), "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013", *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 3, Nomor 4, Halaman 1-13 ISSN : 2337-3806.
- Widjaja, Nadya ulfa, (2018), "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi dan Leverage terhadap Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Bursa Efek Indonesia (BEI))" *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 64 No.1.
- Yamin, Sofyan et al., (2011), *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software SPSS, EViews, Minitab, dan Statgraphics*, Jakarta: Salemba Empat.
- Zameer, Hashim dkk, (2013), "Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan", Iqra University Islamabad Pakistan, *Middle-East Journal of Scientific Research* 18 (3): 410-424, ISSN 1990-9233.

<http://idx.co.id>