
**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN *FOOD AND
BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE
2014-2016**

Oleh

Rawiyatul Hasana*)

Ronny Malavia Mardani**)

Budi Wahono***)

Email : Anna_aque@yahoo.com

Program Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRACT

Selalu ada konflik antara pemegang saham dengan manajemen dalam perusahaan, yaitu dalam membuat keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal itu perlu memperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi terhadap kebijakan pembagian dividen. Analisis rasio dapat dijadikan alternatif untuk menguji faktor-faktor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROI), Likuiditas (CR), dan *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen

ABSTRACT

There is always a conflict between shareholders and management within the company, namely in making decisions to distribute dividends to shareholders. It is necessary to pay attention to several factors that can influence the dividend distribution policy. Ratio analysis can be used as an alternative to test these factors. This study aims to determine how much factors Free Cash Flow (FCF), Profitability (ROI), Liquidity (CR), and Leverage (DER) affect the Dividend Policy (DPR). The sample in this study consisted of 12 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014-2016 period. The sample in this study uses purposive sampling method. The analytical tool used in this study is multiple linear regression. Based on the results of the study showed that the variable Free cash flow and profitability had a negative effect not significant on dividend policy, while liquidity and leverage had a significant positive effect on dividend policy.

Keywords: Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage and Dividend policy

PENDAHULUAN

Alasan para pemodal mengalokasikan modalnya terhadap suatu korporasi bertujuan mengoptimalkan *return* dengan tetap mempertimbangkan risiko yang akan dialaminya. Dividen dan *capital gain* merupakan *return* (tingkat pengembalian) yang ingin diperoleh oleh para pemodal, terhadap investasi berupa saham, surat utang dan pendapatan bunga. *Return* merupakan salah satu indikator dalam meningkatnya kesejahteraan para pemodal, diantaranya para pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham adalah dari pembagian dividen (Arlaha, 2009). Pemodal pasti mengharapkan tingkat pengembalian dananya semakin tinggi setiap waktu. Sebab itu, pemodal harus mampu memperkirakan seberapa tinggi tingkat pengembalian modal yang telah ditanamkan mereka.

Keinginan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi seringkali memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak manajemen. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Tujuan yang berbeda sering menimbulkan perselisihan antara pihak yang berkepentingan, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dilakukan dengan berbagai cara, diantaranya adalah kebijakan dividen. Terkait dengan pembagian dividen, pemodal sangat mengharapkan pembagian dividen yang stabil sebab hal tersebut akan lebih menambah keyakinan pemodal terhadap korporasi/perusahaan tersebut (Sandy dan Asyik, 2013).

Kebijakan dividen termasuk bagian dari keputusan pendanaan (Van horne and Wachowicz, 2005:270). “Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *dividend payout ratio*” (Riyanto, 2001:266).

Kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara pembayaran dividen dengan keuntungan bersih yang diperoleh dan umumnya menggunakan persentase. Semakin tinggi DPR maka profitabel bagi investor, akan tetapi akan memperlemah keuangan internal pihak perusahaan karena akan memperkecil laba ditahan. Namun jika semakin kecil DPR maka para pemodal (pemegang saham) akan mengalami kerugian dan sebaliknya, keuangan internal perusahaan akan menguat (Parica dkk, 2013).

Perekonomian Indonesia yang lambat pada sepanjang tahun 2013 yang hanya mencapai 4,8% merupakan pertumbuhan terendah pasca krisis keuangan global yang mengakibatkan menurunnya margin laba sejumlah perusahaan. Tetapi, terdapat beberapa perusahaan yang masih konsisten membagikan dividen meski laba berpotensi menurun, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan pembagian dividen dari tahun buku 2012 ke tahun 2013. Pada tahun 2012 sebesar Rp 220 per lembar saham atau senilai Rp 2,97 triliun hingga tahun 2013 dividen yang dibagikan sebesar Rp 168 per lembar saham atau setara Rp 1,47 triliun. Penurunan dividen tersebut akibat penurunan laba bersih sebesar 24,7 persen (cnnindonesia.com). Sebabnya dalam (Sulistiyowati., et al.

2010) menyampaikan kalau ketentuan keputusan pembayaran deviden perusahaan harusnya memikirkan pertumbuhan (*growth*) korporasi dan kelangsungan hidup korporasi.

Free cash flow mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen (DPR) menurut (Lilyana, dkk. 2012), akan tetapi bertolak belakang dengan dengan hasil penelitian Arilaha (2009) dimana FCF memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Profitabilitas/ROI (*return on investment*) menyatakan bahwa ROI memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen/DPR dalam penelitian (Parica, dkk. 2013) dan Arilaha (2009), akan tetapi bertolak belakang pada penelitian (Sulistiyowati, dkk. 2010) bahwa profitabilitas/ROI memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen/DPR.

Likuiditas/CR (*current ratio*) memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen/DPR dalam Karami (2013) dan Parica, dkk (2013), akan tetapi bertolak belakang dalam Lopolusi (2013) dimana *current ratio* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Leverage/DER (debt to equity ratio) mempunyai pengaruh positif pada DPR dalam Asif et.al (2011) dan Karami (2013), akan tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

PERUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen ?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen ?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas pada Kebijakan Dividen ?
4. Bagaimana pengaruh *Leverage* pada Kebijakan Dividen ?

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividend Signalling Theory

Teori *signaling* seringkali digunakan untuk menentukan kebijakan dividen. Teori ini dikembangkan untuk menghitung orang di dalam (*insider*) korporasi, serta prospek perusahaan dimasa depan, dibandingkan dengan pemodal luar artinya orang dalam memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan. *Dividend Signalling Theory* awalnya yang mencetuskan adalah Bhattacharya (1979) di Pramastuti (2007). Teori ini mendasari dugaan cadangan dari deviden tunai yang berisi informasi yang berkaitan dengan harga *stock*.

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori ini diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976:305), “hubungan agensi muncul saat satu orang atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk memberikan layanan dan kemudian mendelegasikan otoritas dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam prakteknya sebagai manajer perusahaan tentu manajer tahu lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan, dibandingkan dengan pemilik dana atau pemegang saham. Jadi sebagai manajer, manajer memiliki kewajiban untuk memberikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada pemilik”.

Kebijakan Dividen

”Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi kebijakan alternatif” (Sundjaja dan Barlin, 2010:388).

Free Cash Flow (FCF)

Free cash flow adalah kelebihan uang tunai di korporasi yang bisa dibayarkan

terhadap *stockholder* berupa deviden (Brigham dan Daves, 2003). Menurut White et al (2003) menyatakan FCF sebagai arus kas dari aktifitas operasi dengan penggunaan modal untuk memenuhi aktivitas produksi saat ini.

Free cash flow (FCF) yaitu *cash* yang tersedia untuk korporasi pemberi modal, seperti: kreditor yang meminjamkan modalnya dan pemodal yang mengalokasikan uangnya berbentuk modal (Prihadi, 2013). Sedangkan dalam Uyara dan Tuasikal (2003) FCF mampu memberikan informasi bahwa FCF dapat mempengaruhi hubungan diantara rasio pembagian deviden dan belanja modal dengan koefisien respons laba.

Profitabilitas

Dalam Kasmir (2009:162), “rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi”.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2009:129) dalam Fred Weston yang menyatakan rasio likuiditas adalah rasio yang **mencerminkan korporasi mampu** untuk memenuhi kewajiban lancar dan posisi likuiditas/CR perusahaan sangat berpengaruh dalam membayar deviden pendapat Keown et. al (2001:621) karena deviden dibagikan secara tunai dan bukan dengan keuntungan yang ditahan, korporasi harus mempunyai ketersediaan uang tunai untuk pembayaran deviden.

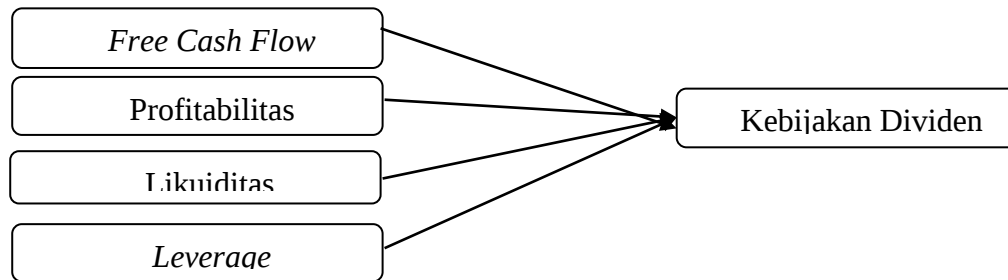
Semakin tinggi CR akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas lancarnya semakin tinggi pula. Dan besarnya CR memberikan keyakinan pemodal atas kemampuan korporasi dalam membagikan deviden yang dijanjikan. Artinya terdapat pengaruh antar CR dengan pembayaran deviden.

Leverage

Menurut Kasmir (2009:158) “*leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Jenis rasio utang (*leverage ratio*) dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya”.

KERANGKA KONSEPTUAN

Berdasarkan landasan teori penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka pemikiran teoritis

Sumber: dari berbagai jurnal dan dikembangkan untuk penelitian

Pengembangan Hipotesis

1. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
3. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
4. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

METODE PENELITIAN

Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian yang dipakai oleh peneliti menggunakan data sekunder bersifat eksplanatif, dikarenakan terdapat dua variabel yang digunakan. Metode eksplanatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Menurut Singarimbun (2003:46) menjelaskan mengenai eksplanasi “ketika penulis/peneliti menjelaskan mengenai pengaruh/hubungan kausal diantara satu variabel dengan variabel yang lainnya dengan pengujian hipotesa itu dinamakan *eksplanatory Research* atau penelitian penjelasan”.

Lokasi penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses data resmi BEI (www.idx.co.id).

Waktu penyusunan penelitian ini bulan april-juli 2018

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan di penelitian ini ialah seluruh korporasi *food and beverage* yang *listing* di BEI pada tahun 2014-2016. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*, karena bertujuan dalam menemukan *representative sample* berdasarkan kriteria yang dipakai. *Purposive sampling* ini adalah teknik pemilihan sampel secara tidak acak yang memiliki informasi berdasar dari pertimbangan tertentu dan tujuannya disesuaikan dengan masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002:131).

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel Bebas atau Independen

1. *Free Cash Flow/FCF*

FCF adalah variabel bebas yang diproksi menggunakan pembagian FCF dengan jumlah aset (aset lancar dan aset tidak lancar) Menurut Ross *et al* (2000) rumus (FCF) yaitu:

$$FCF = \frac{\text{Arus kas dari operasi} - (\text{Pengeluaran modal bersih} + \text{Perubahan modal kerja})}{\text{Total Aset}}$$

2. *Profitabilitas/ROI*

Rasio ROI menentukan seberapa tinggi persentase korporasi dalam mendapatkan keuntungan pada suatu periode tertentu. Variabel ini diproksi dengan *Return On Investment* (Kasmir, 2009) rumus ROI yaitu:

$$\text{Profitabilitas (ROI)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

3. *Likuiditas/CR*

CR adalah *ratio* dalam mengetahui tingkat kelayakan korporasi dalam membiayai liabilitas lancarnya atau kewajiban yang segera jatuh tempo ketika ditagih semua. Variabel ini di ukur oleh *Current Ratio* (Brigham dan Houston, 2001) rumus CR yaitu:

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

4. *Leverage/DER*

Leverage adalah rasio untuk mengukur hubungan antara total dari liabilitas dengan total ekuitas atau modal sendiri. Variabel ini diproksi menggunakan *Debt to Equity ratio* (DER) (Brigham dan Houston, 2001) rumus DER yaitu:

$$\text{Leverage (DER)} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Variabel Dependen

Kebijakan Deviden

“Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio/DPR*” (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Kebijakan Dividen} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Keuntungan per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data didapatkan dari laporan keuangan tahunan pada perusahaan yang *listing* di BEI di akses melalui situs (www.idx.co.id).

Dalam penelitian menggunakan 2 (dua) metode pengumpulan data yaitu dengan studi pustaka dan studi dokumentasi. Studi pustaka dapat dilakukan dengan cara mempelajari, mengkaji dan menelaah berbagai macam literature seperti buku, koran, jurnal, atau artikel ilmiah. Sedangkan metode dokumentasi dapat dibedakan menjadi dokumen sekunder (suatu peristiwa dilaporkan kepada orang lain dan di tulis oleh orang lain) dan dokumen primer (dokumen yang ditulis langsung oleh orang yang mengalami peristiwa).

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2012:95) “analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen, bertujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen, maka digunakan alat teknik regresi linier berganda yang dimasukkan variabel independen dan dependen ke dalam model persamaan regresi”.

Persamaan regresi penelitian ini yaitu:

$$\text{DPR} = \alpha_0 + \alpha_1\text{FCF} + \alpha_2\text{ROI} + \alpha_3\text{CR} + \alpha_4\text{DER} + \varepsilon$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

α_0 = Konstanta

$\alpha_1\text{FCF}$ = *Free Cash Flow*

$\alpha_2\text{ROI}$ = Profitabilitas

$\alpha_3\text{CR}$ = Likuiditas

$\alpha_4\text{DER}$ = *Leverage*

ε = *Error term*

HASIL PENELITIAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	maksimum	Rata-rata	Standar deviasi
FCF	36	5.67	12.35	9.3487	2.12003
ROI	36	.01	.43	.1109	.09597
CR	36	.51	7.60	2.1919	1.56698
DER	36	.18	8.60	1.2292	1.39403
DPR	36	.08	24.31	4.7149	7.32940
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai *mean* sebesar 4,71 yang artinya kebijakan pembayaran dividen memiliki rata-rata sebesar 4,71 dari keuntungan per lembar saham yang didapat perusahaan. Hal maksimum sebesar 24,31 artinya dividen tertinggi yang dibagikan korporasi dapat mencapai 24,31 dari *earning per share* yang didapat korporasi, memiliki nilai minimum sebesar 0.08 dari *earning per share* yang didapat korporasi. Nilai standar deviasi 7,33 lebih tinggi dari nilai *mean* 4.71, maka dapat dinyatakan penyebaran data belum merata karena data satu dengan yang lainnya memiliki perbedaan yang tinggi.

Variabel *Free Cash Flow* menunjukkan nilai minimum sebesar 5,67 dan nilai maksimum 12,35. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya free cash flow berkisar antara 5,67 sampai 12,35 dengan rata-rata 9,35. Standar deviasi sebesar 2,12 lebih kecil dari nilai rata-rata 9,35, maka dapat disimpulkan data memiliki penyebaran yang merata karena data tidak terlalu tinggi perbedaannya.

Variabel Profitabilitas yang diukur dengan *Return on investment* (ROI) menunjukkan rata-rata 0,11. Artinya korporasi mampu mendapatkan keuntungan bersih dengan rata-rata 11% dari jumlah aktiva dalam satu periode. Nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,43 yang menunjukkan hasil terendah dan tertinggi keuntungan bersih dari semua aktiva dalam waktu satu periode. Standar deviasi 0,09 lebih rendah dengan rata-rata 0,11, artinya dapat disimpulkan data memiliki penyebaran yang berate karena data satu dengan yang lainnya memiliki perbedaan yang tidak terlalu tinggi.

Variabel Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) memiliki rata-rata 2,19. Dengan demikian korporasi dapat mengatasi liabilitas lancarnya sebanyak 2,19 kali dari jumlah aktiva yang dimiliki korporasi dari waktu satu periode. Nilai minimum 0,51 dan nilai maksimum 7,60, artinya menunjukkan bahwa besarnya likuiditas berkisar antara 0,51 sampai 7,60. Nilai standar deviasi 1,57 lebih kecil dari nilai rata-rata 2,19, dengan demikian penyebaran data merata sebab perbedaan data tidak terlalu tinggi.

Variabel *Leverage* yang diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata 1,23 dari perbandingan rasio total kewajiban dan total ekuitas. Nilai minimum sebesar 0,18 dan nilai maksimum 8,60 yang berarti hutang yang dimiliki perusahaan sampel berkisar 0,18 sampai 8,60 dari modal sendiri. Nilai standar deviasi 1,39 lebih besar dari nilai rata-rata 1,23,

dengan demikian penyebaran data tidak merata sebab perbedaan data satu dengan yang lainnya terlalu tinggi.

NORMALITAS

Tabel 2
Uji Normalitas

		Residual
N		36
Parameter normal ^a	Rata-rata	.0000
	Standar deviasi	6.16802
Most Extreme Differences	Absolute	.218
	Positif	.218
	Negative	-.118
Kolmogorov-SmirnovZ		1.311
Asymp. Signifikan (2-tailed)		.064

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dilihat dari tabel 4.4 nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,311 memiliki nilai signifikan 0,064. Artinya nilai Asymp. Sig. lebih besar dari hasil signifikansi 0,05 ($0,064 > 0,05$), maka dapat disimpulkan model tersebut berdistribusi normal, sehingga normalitas terpenuhi dalam analisa ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Model	Statistik	
	Tolerance	VIF
1		
FCF	.803	1.246
ROI	.779	1.283
CR	.784	1.276
DER	.861	1.161

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui data dari uji multikolinearitas. Data yang terdapat dalam tabel diatas dapat kita lihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ kemudian pada nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 . Dapat dilihat dari hasil *tolerance* untuk *free cash flow* 0,803 dengan VIF 1,246, profitabilitas 0,779 dengan VIF 1,283, likuiditas 0,784 dengan VIF 1,276, *leverage* 0,861 dengan VIF 1,161. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan uji multikolinearitas tercapai atau pengujian tersebut tidak ada masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.906

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian data diatas dapat kita lihat memiliki hasil DW sebesar 1,906 dengan nilai *Durbin Watson* tabel $N = 36$, $K = 4$ diperoleh nilai $dL = 1,2358$, $dU = 1,7245$, $4-dL = 2,7642$ dan $4-dU = 2,2725$. Berdasarkan hasil dari nilai *D-W test* sebesar 1,906 yang berada di daerah antara nilai dU dan $4-dU$, maka dapat disimpulkan data tersebut bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan antara variabel bebas menggunakan nilai absolut residualnya. Apabila sinifikansi keseluruhan variabel bebas lebih dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Signifikansi
1 Constan	.121
FCF	.796
ROI	.231
CR	.306
DER	.373

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2018

1. Berdasarkan hasil *output* diatas diperoleh nilai signifikan *free cash flow* (X1) sebesar $0,796 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
2. Berdasarkan hasil *output* diatas diperoleh nilai signifikan profitabilitas (X2) sebesar $0,231 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
3. Berdasarkan hasil *output* diatas diperoleh nilai signifikan likuiditas (X3) sebesar $0,306 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
4. Berdasarkan hasil *output* diatas diperoleh nilai signifikan *leverage* (X4) sebesar $0,373 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasilnya pengujian regresi linier berganda dengan perhitungan menggunakan SPSS diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients
		B
1	(Constant)	5.109
	FCF	-.627
	ROI	-25.201
	CR	2.750
	DER	1.816

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil analisis regresi linier berganda pada tabel diatas diperoleh koefisien untuk variabel independen *Free Cash Flow* (X1) sebesar -0,627, Profitabilitas (X2) sebesar -25,201, Likuiditas (X3) sebesar 2,750, *Leverage* (X4) sebesar 1,816 dan konstanta 5,109 sehingga model persamaan regresi yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = 5,109 - 0,627 \text{ FCF} - 25,201 \text{ ROI} + 2,750 \text{ CR} + 1,816 \text{ DER} + \varepsilon$$

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik T (parsial)

Uji parsial dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas secara individual dengan melihat signifikansi t yaitu 0,05. Jika lebih kecil dari 5%, akan disimpulkan memiliki pengaruh signifikan. Hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Uji Statistik T

Model	T	Sig.
1 Konstan	.827	.415
FCF	-1.095	.282
ROI	-1.964	.059
CR	3.510	.001
DER	2.161	.038

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dilihat dari tabel 4.9 maka diperoleh uji t sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* diperoleh t uji -1,095 dengan nilai signifikan sebesar 0,282. Karena t uji < t tabel (-1,095 < 2,040) dan nilai signifikansi t > 0,05 (0,282 > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Free Cash Flow* (X1) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y), artinya H0 diterima dan H1 ditolak.

2. Profitabilitas diperoleh t uji -1,964 dengan nilai signifikan sebesar 0,59. Karena t uji < t tabel (-1,964 < 2,040) dan nilai signifikansi t > 0,05 (0,059 > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Profitabilitas (X2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y), artinya H0 diterima dan H2 ditolak.
3. Likuiditas diperoleh t uji 3,510 dengan nilai signifikan sebesar 0,001. Karena t uji > t tabel (3,510 > 2,040) dan nilai sig. t < 0,05 (0,001 < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Likuiditas (X3) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y), artinya H0 ditolak dan H3 diterima.
4. *Leverage* diperoleh t uji 2.161 dengan nilai signifikansi 0,038. Karena t uji > t tabel (2,161 > 2,040) atau nilai sig. t < 0,05 (0,038 < 0,05), maka dapat disimpulkan kalau secara parsial variabel *Leverage* (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y), artinya H0 ditolak dan H4 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dipakai dalam mengetahui seberapa tinggi variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat.

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R Square</i>
1	.318

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil pengujian *R Square* menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,318 atau 32%. Artinya bahwa perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh FCF, ROI, CR dan DER sebesar 32% dan sisanya sebesar 68% dipengaruhi oleh faktor lain yang belum diteliti pada penelitian ini.

Implikasi Hasil Penelitian

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) pada Kebijakan Dividen(DPR)

Penelitian ini menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (H1 ditolak). Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada *Free Cash Flow* yang memperoleh nilai t hitung -1,095 lebih kecil dari t tabel 2,040 atau nilai signifikansi 0,282 lebih besar dari 0,05.

Dalam t uji *Free Cash Flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, artinya besar kecilnya *free Cash flow* tidak mempengaruhi tingkat DPR. Karena terdapat korporasi yang mempunyai FCF yang besar dan terdapat pula korporasi yang mempunyai FCF rendah sehingga karena tingginya variabilitas FCF akan menyebabkan FCF tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Arilaha (2009) “yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 sampai 2007. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang negatif terhadap Kebijakan Dividen”.

Pengaruh Profitabilitas (ROI) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (H2 ditolak). Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Profitabilitas yang memperoleh hasil t uji $-1,964$ lebih kecil daripada t tabel $2,040$ atau nilai signifikansi $0,059$ lebih besar dari $0,05$.

Dalam t uji ROI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, artinya apabila profitabilitas mengalami kenaikan tidak selalu dibagikan sebagai dividen disebabkan tidak selamanya perusahaan yang untung membagikan dividen karena biasanya dialokasikan untuk investasi dan belum tentu perusahaan yang rugi tidak membagikan dividen karena pembagian dividen dilakukan untuk menjaga kepercayaan pemegang saham sehingga Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Lopulsi (2013) “yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen”.

Pengaruh Likuiditas (CR) pada Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (H3 diterima). Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Likuiditas yang memperoleh nilai t hitung sebesar $3,510$ lebih besar dari t tabel sebesar $2,040$ atau nilai signifikansi $0,001$ lebih kecil dari $0,05$.

Dalam t uji Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, artinya besar kecilnya likuiditas dapat mempengaruhi DPR karena dividen tunai merupakan *out cash flow* untuk korporasi sehingga jika suatu korporasi ingin membagikan dividen maka harus memiliki uang kas yang sangat banyak kemudian ini akan menurunkan likuiditas korporasi.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Karami (2013) “yang berjudul *The Influence Of Liquidity and Leverage on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen”.

Pengaruh Leverage (DER) pada Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (H4 diterima). Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada *Leverage* yang memperoleh nilai t hitung sebesar $2,161$ lebih besar dari t tabel sebesar $2,040$ atau nilai signifikansi $0,038$ lebih kecil dari $0,05$.

Dalam t uji DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, artinya jika jumlah DER turun maka DPR akan naik. Hal ini mengindikasikan bahwa DER dapat mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin rendah DER maka akan semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan devidennya, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Nugroho (2017) “yang berjudul Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Retun on Assets* dan *Rerun on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR”.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.
2. Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.
3. Variabel Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.
4. Variabel *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.

Keterbatasan

Penelitian ini sudah dilaksanakan sesuai prosedur, namun terdapat beberapa keterbatasan diantaranya:

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan *Food and Beverage* yang *listing* di BEI saja, sehingga hasilnya kurang mewakili kondisi dari perusahaan.
2. Penelitian ini terbatas dalam variabel bebas yang hanya menggunakan FCF, ROI, CR, dan DER.
3. Periode penelitian relative minim yaitu hanya tiga periode yang dimulai pada tahun 2014 sampai dengan 2016.

Saran

Dari pemaparan diatas saran yang bisa diajukan adalah:

1. Bagi korporasi, informasi yang diperoleh dari peneliti ini sebaiknya dijadikan masukan dan bahan pertimbangan apabila perusahaan mengalami kesulitan serta sebagai refrensi dalam meningkatkan kinerja keuangan suatu korporasi agar mampu menarik minat pemodal dalam menginvestasikan dananya.
2. Bagi pemodal, sebelum menanamkan modalnya harus lebih selektif dalam memilih perusahaan sehingga dapat mendapatkan pengembalian dividen yang tinggi tiap periode. Dalam berinvestasi harus memperhatikan aspek keuangan dengan menganalisis histori kerja keuangan periode terdahulu dengan periode sekarang.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah refrensi literatur serta dapat dijadikan sumber acuan bagi peneliti lain. Disamping itu disarankan untuk menambahkan variabel rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor makro lainnya yang bisa mempengaruhi Kebijakan Dividen, karena dalam penelitian ini terbatas membahas pada faktor internal saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, Muhammad A. 2009. “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13 No. 1, hal. 78-87.
- Bhattacharya, S. 1979. “*Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy*” *Journal of Economics*. vpl.10:pp 259-27
- Jensen, Michael. C., & W. H. Meckling. “*Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. 1976.
- Karami, Lalu Candra. 2013. “The Influence Of Liquidity and Leverage on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)”. *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya* Vol.1 No.1.
- Kasmir. 2009. “*Analisis Laporan Keuangan*”. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lilyana dan Lucyanda, Jurica. 2012. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*. Universitas Bakrie Jakarta. ISSN 2085-42277.
- Lopolusi, Ita. 2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Mardani, R. M. (2003). “Petunjuk Praktis Operasional SPSS Edisi Revisi”. Malang: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.
- Parica, Roni dkk. 2013. “Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI”. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau* Vol.2 No.1.
- Pramastuti, Suluh. 2007. “Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis”. Tesis UGM hal.8.
- Riyanto, Bambang. 2001. “*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*”. Yogyakarta: BPFE.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. “Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): h: 58-76.
- Sulistiyowati, Indah., dkk. 2010. “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*”. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII. Purwokerto.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. 2010. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. “Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan”. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- White, J., Ammori B, Becker, K., Kite, P., Snider, R., Nylen, E., et al. (2003). Calcitonin precursors in the prediction of severity of acute pancreatitis on the day of admission. *British Journal of Surgery*, 90(2), pp.197-204.

Rawiyatul Hasana*) Adalah Alumni Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma

Ronny Malavia Mardani**) Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma

Budi Wahono***) Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma