

**ANALISIS PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN  
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS  
PADA BEI TAHUN 2011-2013)**

Disusun oleh:

Dedy Widianto  
B12.2010.01530

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Dian Nuswantoro  
Email: [212201001530@mhs.dinus.ac.id](mailto:212201001530@mhs.dinus.ac.id)

**ABSTRACT**

*In stocks investment, shareholders as investor expect big return. But also shared dividend very depend for company policy. Dividend policy in company of course be affected several factors. Anad in research will analysis more factors among others is liquidity, free cash flow, liquidity and leverage.*

*This research aims to prove the influence about effects of profitability, free cash flow, liquidity and leverage to dividend policy. Overall this research focused on trading and services, the population in this study has been listed in the Indonesia Stock Exchange in the period 2011-2013. By using purposive sampling method there are 90 companies that have been defined as the study sample , the method using multiple linear regression.*

*The result of research showed that profitability, liquidity and leverage did not significantly effect to dividend policy. As free cash flow has significantly effect to dividend policy. The determination coefficient result showed 12,5 % indicated the ability of the independent variables explained the dependent variable while 87,5 % explained by the other variables.*

***Keywords: Profitability, Free Cash Flow, Liquidity, Leverage Dividend Policy.***

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Dalam berinfetasi saham pemegang saham sebagai investor mengharapkan imbal hasil dari perusahaan dalam bentuk dividen. Pilihan atas dividen bergantung pada kebutuhan dan tujuan investor, dalam teori *clientele effect* dijelaskan bahwa investor yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal lebih pasti (Keown, 2003).

Menurut Sutrisno (2001) dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan. Dividen merupakan salah satu pembagian dari investasi yang salah satu indikatornya adalah para investor tersebut mendapat keuntungan dari apa yang diinvestasikan. Oleh sebab itu para investor yang ingin meraih keuntungan mempunyai kepentingan untuk mengetahui dan memprediksi seberapa besar tingkat keuntungan atau pengembalian yang akan diterima atas investasinya tersebut.

Dividen dan kebijakan dividen mempunyai definisi yang berbeda bila dilihat dari sudut pandang penelitian, jadi kebijakan deviden adalah memanfaatkan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan para pemegang saham dan beberapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam kebijakan deviden seharusnya para investor harus menyetujui ketentuan-ketentuan perusahaan agar tidak terjadi kesalah pahaman antara pemilik perusahaan dan investor.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *leverage*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba makin tinggi pula *return* yang dikembalikan oleh investor. Dalam *free cash flow* ( arus kas bebas) merupakan bagian dari aliran kas operasi, salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Menurut Rosdini dalam penelitiannya ditahun 2009, *free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Likuiditas Menurut konsep *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasi perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Leverage* Menurut Hanafi (2004) bisa diartikan juga sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban operasionalnya. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Teori Keagenan**

Didalam teori keagenan menjelaskan hubungan keagenan dan pemilik perusahaan. Menurut teori agensi perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis dan manajer yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik, jadi pemilik dan agen bisa bekerjasama dalam menentukan keuntungan yang akan didapat.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Ikatan akuntan Indonesia (2002) kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yakni dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pembelian saham kembali (*repurchase opstock*). Dalam pengambilan keputusan manajemen untuk membayarkan jumlah dividen kepada pemegang saham, dalam kebijakan ini diukur dengan *dividend payout ratio* Arilaha (2009).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu atau kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan saham modal tertentu atau bisa juga diartikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

### **Free Cash Flow**

Menurut Ross et al (2000) dalam (Rosdini 2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

### **Likuiditas**

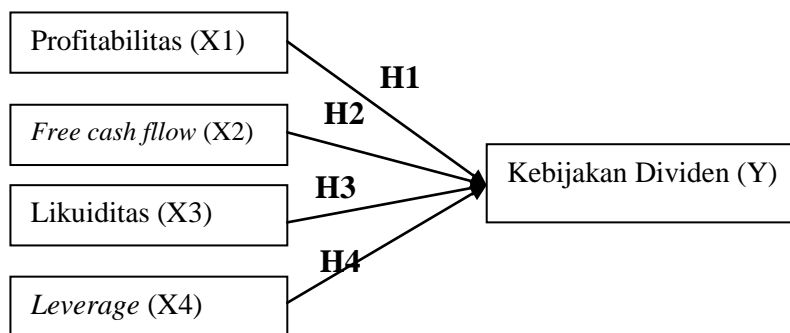
Syamsudin (2001) mengemukakan bahwa likuiditas adalah suatu indikator untuk mengukur perusahaan dalam membayar kewajiban financial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi kas.

### **Leverage**

Sartono (2001) mengemukakan bahwa *leverage* adalah pengguna aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap agar meningkatkan keuntungan pemegang saham. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

### **Kerangka Konseptual**

Penelitian ini mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan dan juga tergantung dari besarnya keuntungan dan jumlah saham yang beredar di masyarakat. Penentuan kebijakan deviden harus diperhatikan pada suatu perusahaan yang membagikan dividen karena karakter pemegang saham dengan berbagai alasan yang berbeda dapat mempengaruhi kebijakan dividen, ada pemegang saham yang menginginkan dividen yang rendah karena alasan pajak untuk dividen yang terlalu besar dibandingkan *capital gain*, dan juga ada pemegang saham yang mengharapkan dividen yang besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun.



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

Hasil dari penelitian Arilaha (2009) dan Rizky (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba.

### **Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* semakin tinggi pula *dividend payout ratio* begitu pula sebaliknya jika *free cash flow* rendah maka semakin rendah pula *dividend payout ratio*.

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

Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi *current ratio*, maka semakin mudah bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen dalam bentuk tunai.

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

Suharli dan Harahap (2004) berpendapat bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Ketika *leverage* perusahaan tinggi perusahaan tidak akan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham akan tetapi lebih mengutamakan membayar kewajibannya

## **METODE PENELITIAN**

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Menurut Arilaha (2009/) definisi operasional variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) merupakan laba yang dibagi sebagai deviden.

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

Dimana:

DPR= presentasi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen

DPS= dividen per lembar sahamnya

EPS= laba dari per lembar sahamnya

### ***Return On Investment* (ROI)**

Menurut Arilaha (2009) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Perusahaan yang memiliki ROI yang tinggi berarti perusahaan

mempunyai kemampuan untuk memperoleh laba bersih yang tinggi atas asset yang dimiliki (Arilaha, 2009) dengan rumus:

$$ROI = \frac{\text{Earnings after interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

#### **Free Cash Flow**

Menurut Arilaha (2009) free cash flow merupakan aliran kas keluar yang melebihi dari yang dibutuhkan untuk membiayai peluang investasi. Dengan rumus: FCF= Aliran kas operasi - Pengeluaran Modal – Modal kerja bersih

#### **Likuiditas**

Likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Arilaha, 2009). Dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### **Leverage**

Rasio leverage rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman dengan modal sendiri. Variabel ini diukur dengan Debt Equity Ratio (DER) Arilaha (2009). Dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### **Data dan Metode Pengumpulan Data**

Datayang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dapat melalui media perantara atau pihak lain. Data penelitian ini diambil data annual report atau laporan keuangan yang didapatkan dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengukuran data dengan menggunakan dan mempelajari catatan atas dokumentasi dari perusahaan yang terdiri dari laporan keuangan yang telah diauditperusahaan perdagangan dan jasa periode tahun 2011 sampai dengan 2013.

#### **Teknik Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Analisis data kuantitatiif adalah analisis data yang menggunakan data berbentuk angka-angka yang diperoleh dari hasil pengukuran dan penjumlahan. Beberapa tahapan yang dilakukan dalam mengidentifikasi besarnya variabel independen terhadap variabel dependen antara lain sebagai berikut:

Uji statistik deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara ringkas variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambar apa yang akan dianalisis.

Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Uji autokorelasi

Menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya).

Uji multikolinearitas

Bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Uji heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Analisis linier berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meramalkan pengaruh dua atau lebih variabel prediktor (variabel bebas) terhadap satu variabel kriterium (variabel terikat) atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dengan sebuah variabel terikat (Y).

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Uji statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Analisis Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan dari periode 2011-2013 pada perusahaan perdagangan dan jasa tentunya terdaftar di bursa efek Indonesia, yang melaporkan laporan keuangan pada bursa efek Indonesia. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode yang menetapkan kriteria tertentu untuk dijadikan sampel penelitian. Sampel penelitian menggunakan sebanyak 30 perusahaan perdagangan dan jasa dengan arus kas bebasnya bernilai positif secara berturut-turut dari tahun 2011-2013. Sampel penelitian yang masuk kriteria dan sudah ditentukan pada tahun 2011-2013 sehingga  $(n)=30$ . Variabel kebijakan dividen dengan indikator DPR (*Devidend Payout Ratio*) sebagai variabel dependen dan variabel profitabilitas dengan indikator ROI (*Return On Investment*), variabel *free cash flow* dengan indikator FCF (*Free cash flow*) yang telah disesuaikan dengan logaritma karena nilai angkanya terlalu besar maka untuk selanjutnya FCF disebut juga logFCF, likuiditas dengan indikator CR (*Current Ratio*) dan *leverage* dengan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel independen.

### Statistik Deskriptif

Tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk menerangkan data mengenai populasi (Ghozali, 2011). statistik deskriptif yang menerangkan banyaknya data ( $n$ ), nilai minimum, nilai maksimum, jumlah data ( $sum$ ), rata-rata ( $mean$ ) dan standar deviasi. Standar deviasi adalah nilai statistik yang digunakan untuk menentukan sebaran data dalam sampel dan seberapa dekat titik data individu ke  $mean$  (Indriani, 2015). Berdasarkan hasil penelitian variabel Independen diantaranya profitabilitas dengan nilai standar deviasi sebesar 8,73 dan nilai mean 13,21,  $free\ cash\ flow$  dengan nilai standar deviasi 0,74 dan nilai mean 5,82, likuiditas dengan nilai standar deviasi 1,44 dan nilai mean 2,1 dan  $leverage$  dengan nilai standar deviasi 0,50 dan nilai mean 0,77 berdasarkan nilai diatas diketahui bahwa nilai mean lebih besar daripada standar deviasi yang artinya hal ini menunjukkan secara garis besar data memiliki variance yang relatif kecil sehingga sebaran data relatif sama atau stabil.

### Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Jika output yang dihasilkan menunjukkan signifikansi lebih dari 0,05 maka dinyatakan normal

Kolmogorov-Smirnov Z	,931
Asymp. Sig. (2-tailed)	,351

Data diatas berdistribusi normal karena nilai Asymp.sig. 0,351 nilainya lebih dari 0,05.

### Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu, asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya atau secara berurutan.



Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 2,012. Dengan jumlah  $predictors$  sebanyak 4 buah ( $k=4$ ) dan sampel sebanyak 74 ( $n=74$ ), berdasarkan tabel D-W maka dapat ditentukan nilai ( $dl$ ) adalah sebesar 1,5112 dan ( $du$ ) adalah sebesar 1,7383. Dengan demikian nilai  $du < DW < 4-du$  yaitu  $1,7383 < 2,012 < 2,2617$  yang menandakan bahwa terbebas dari autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011).

Hasil uji multikolinearitas dibawah menunjukkan hasil bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai  $tolerance < 0,10$  dan nilai  $VIF > 10$ .

Dengan demikian model regresi dalam penelitian ini terbukti terbebas dari multikolonieritas

Tolerance	VIF
,580	1,723
,911	1,097
,559	1,789
,715	1,398

### Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dan residual tetap maka disebut dengan homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi baik adalah homokedastisitas.

t	Sig.
,202	,840
,559	,578
,125	,901
1,742	,086
1,454	,151

Uji glejser merupakan uji untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel dependen dengan persamaan regres. Jika nilai signifikansinya secara statistik menunjukkan sama atau lebih kecil dari 0,05 maka variabel tersebut terkena heteroskedastisitas. Hasil tampilan output diatas bahwa tidak ada variabel independen yang terkena heterokedastisitas karena nilai sig diatas 0,05.

### Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Uji linier berganda digunakan untuk meramalkan pengaruh dua atau lebih prediktor (variabel bebas) terhadap satau variabel kriterium (variabel terikat) (Ghozali, 2011).

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-,250	,199
Roi	-,001	,003
1 logfcf	,099	,029
CR	-,005	,019
DER	-,025	,049



$$Y = -0,25 - 0,001 X_1 + 0,099 X_2 - 0,005 X_3 - 0,25 X_4 + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta = -0,25 menunjukkan bahwa, jika semua variabel independen bernilai konstan maka variabel dependen atau kebijakan deviden maka akan bernilai -0,25 satuan.
2. Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,001, menunjukkan angka negatif yang artinya jika terjadi peningkatan profitabilitas (X1) sebesar satu satuan dan variabel independen lain bernilai konstan maka akan diikuti oleh penurunan kebijakan deviden sebesar 0,001 satuan.
3. Nilai koefisien *free cash flow* sebesar 0,99, menunjukan nilai positif yang artinya jika terjadi peningkatan *free cash flow* (X2) sebesar satu satuan dan variabel independen lain bernilai konstan maka akan diikuti kenaikan kebijakan deviden sebesar 0,99 satuan
4. Nilai koefisien likuiditas sebesar -0,005, menunjukkan angka negatif yang artinya jika terjadi peningkatan likuiditas (X3) sebesar satu satuan dan variabel independen lain bernilai konstan maka akan diikuti penurunan kebijakan deviden sebesar 0,005 satuan.
5. Nilai koefisien *leverage* sebesar -0,25, menunjukkan nilai negatif yang artinya jika terjadi peningkatan *leverage* (X4) sebesar satu satuan dan variabel independen lain bernilai konstan maka akan diikuti penurunan kebijakan deviden sebesar 0,25 satuan

#### **Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen Model regresi dikatakan berpengaruh bersama-sama jika nilai signifikan dari tabel ANOVA kurang dari 0,05

F	Sig.
3,603	,010 <sup>b</sup>

Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel independen secara simultan atau secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen, hal ini dapat dilihat dari sig 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan yang signifikan antara profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan deviden.

#### **Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji t digunakan untuk menunjukkan sejauh mana pengaruh suatu variabel independen secara individual atau parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Caranya dengan melakukan Uji t dengan melihat nilai signifikansi masing-masing variabel independen. bila nilai signifikansinya < 0,05 maka variabel independen tersebut secara parsial mempengaruhi variabel dependen

t	Sig.
-1,255	,214
-,441	,661
3,397	,001
-,260	,796
-,517	,607

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas dengan nilai signifikan 0,661, variabel likuiditas dengan nilai signifikan 0,796 dan variabel *leverage* dengan nilai signifikan 0,607 yang artinya  $H_0$  diterima maka profitabilitas, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel free cash flow dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang artinya  $H_a$  diterima maka free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### Uji Koefisien determinasi

Adjusted R Square
,125

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai adjusted  $R^2$  adalah sebesar 0,125. Maka hal ini berarti bahwa sebesar 12,5% variabel dependen atau kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *leverage*. Sedangkan sisanya 87,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

#### Pembahasan

Pembahasan didalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio* (DPR) dan keempat variabel independen antara lain profitabilitas dengan indikator *Return On Investment* (ROI), free cash flow dengan indikator *Free Cash Flow* (FCF), likuiditas dengan indikator *Current Ratio* (CR) dan *leverage* dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER).

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan gambaran tentang kemampuan perusahaan mendapatkan laba, jika profitabilitas tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen maka profitabilitas tidak bisa dijadikan acuan untuk melihat sejauh mana perusahaan tersebut memperoleh keuntungan.

Hasil penelitian sejalan dengan Rizka (2012) didukung Febryanno (2013) yang menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

#### Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow berpengaruh signifikan dan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan juga besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen yang

dibayarkan oleh pemegang saham. Salah satu contoh perusahaan yang memiliki *free cash flow* diatas rata-rata adalah PT. Astra Argo Lestari ditahun 2011 dengan nilai 6,63. Yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk ditanamkan modal, setiap kenaikan nilai tersebut semakin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibagikan. Ditahun yang sama Perbandingan dilakukan pada perusahaan yang *free cash flow*nya dibawah *mean* dengan mengambil sampel PT. Modern International dengan nilai 4,85. Nilai tersebut bisa dianalisa bahwa perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik untuk dijadikan penanaman modal.

Hasil ini juga didukung oleh Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah kebijakan dividen.

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

Likuiditas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas merupakan suatu gambaran perusahaan yang mampu memenuhi hutang jangka pendeknya. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tekanan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tekanan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi maka kas perusahaan yang dikeluarkan akan semakin tinggi pula hal, maka dividen tersebut dibagi para investor menjadi semakin kecil.

Hasil penelitian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) didukung oleh Rizki (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi berdampak pada pembayaran dividen yang semakin kecil.

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

Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan pemegang saham berupa pelunasan kewajiban akan tetapi juga memperhatikan pembagian dividen tersebut. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hasil ini juga didukung Arilaha (2009) dan Rizky (2012) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* secara simultan maupun secara parsial terhadap penentuan kebijakan dividen pada perusahaan perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh hasil:

1. Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka (2012) dari hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Variabel *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009), dalam hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan kebijakan dividen.
3. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dari hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini konsisten dengan penelitian Arilaha (2009) dari hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil kesimpulan, maka peneliti memberikan beberapa saran antara lain:

1. Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat variabel dependen hanya terfokus pada faktor keuangan saja.
2. Perusahaan yang digunakan penelitian masih terbatas pada perusahaan perdagangan dan jasa sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel penelitian yang lain yang bisa memungkinkan untuk hasil yang berbeda untuk penelitian yang akan datang.
3. Mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan umur perusahaan, karena ada kemungkinan perusahaan yang sudah lama sudah stabil dengan yang baru didirikan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

#### **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.
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2000. *Teori Akuntansi. Edisi Pertama*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM spss 19*. Semarang: Penerbit Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Hoel, Sunarya Devi, 2013. "Pengaruh kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi pada sector manufaktur periode 2008-2011.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

- Islamiyah, Rizki. 2012. "*Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEF*". Surabaya : STIE Perbanas Surabaya.
- Ita, Lopolusi. 2013. "*Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sector manufaktur yang terdapat di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011*".
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J., et al. 2001. *Dasar-dasar Manajemen. Edisi Ketujuh*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kieso. Danaltd. Weygandt. Jj.et al, 2002. *Akuntansi Intermedia. Edisi Sepuluh*.
- Lilyana dan Jurica Lucyanda. 2012. "*Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*".
- Raisa, Febryanno. 2012. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Tercatat di PT BEF*".
- Rosdini, Dini. 2009. "*Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio*".
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Ke Empat*, BPFE. Yogyakarta.