

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011)**

Iin Kristianawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Nakula I No. 5-11 Semarang
Jl. Imam Bonjol No. 207 Semarang

Abstract: *The objective of the study was to provide empirical evidence about the effect of Free Cash Flow, Profitability, Liquidity and Leverage toward Dividend Payout Ratio. The population of this study was all companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2007-2011. The sampling technique used purposive sampling and the analysis method use was multiple regressions. The result of this study proved that the Liquidity of a company affected the Dividend Payout Ratio. The bigger company profit was, the bigger dividend share was. A company which had profit stability could settle on dividend payment rate certainly and signal the quality of their profit. While, Free Cash Flow, Profitability and Leverage had no effect toward Dividend Payout Ratio.*

Key words : *Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Payout Ratio*

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif sumber dana lainnya bagi perusahaan. Pasar modal juga merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Hartono, 2003). Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai

(kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan (Simamora, 2000).

Dari defenisi diatas bahwa pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan

yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan besaran dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*Dividen-Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen yang menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor,

diukur dengan *dividend payout ratio*, yakni berapa besar persentase dividen yang dibagi dari *Earning After Tax* (Van Horne dan Wachowicz, 2007).

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer (Dalam Muhammad Asril Arilaha, 2009). Penelitian mengenai *free cash flow* dengan kebijakan dividen di Indonesia dilakukan oleh Nurdiana (2007) dan Yunita (2008) yang menemukan bahwa *free cash flow*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Hermi (2004) mengungkapkan laba yang diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai

dividen). Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Menurut Partington (1989) dalam Suharli dan Oktorina(2005) rasio *profitabilitas* menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio *profitabilitas* maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa *profitabilitas* memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian Suharli (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *current ratio*.

Menurut Rozef (1982) dalam Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar

seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perusahaan perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok utang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio utang atau ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayarann dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa rasio hutang dan model (DER) memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap DPR. Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan

dividen dengan hubungan yang negatif. Ismiyati dan Hanafi (2003) menemukan bahwa Variabel utang negatif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian ini bertujuan: 1). untuk memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen; 2). memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen; 3). untuk memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen; 4). untuk memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen; 5). untuk memberikan bukti empiris bagaimana pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

FREE CASH FLOW DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen merupakan arus kas keluar, semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar

dividen kepada pemegang saham. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut untuk diinvestasikan pada asset-asset perusahaan untuk melanjutkan insentif yang diterima dan meningkatkan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen.

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value (NPV)* positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Hermi (2004) mengungkapkan laba yang diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai

laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Menurut Partington dalam Suharli dan Oktorina(2005) rasio *profitabilitas* menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa *profitabilitas* memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian Suharli (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh *likuiditas* perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan seperti diukur melalui rasio keuangan seperti : *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid-ratio*.

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran *likuiditas*, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa

likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

LEVERAGE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Menurut Rozef dalam Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen rendah. Stuktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perusahaan perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin

pembayaran pokok utang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio utang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayarann dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil.

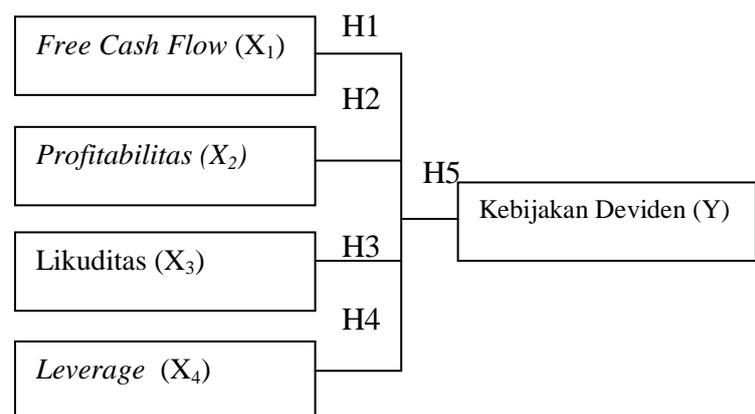
Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa rasio hutang dan model (DER) memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap DPR. Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa

kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Ismiyati dan Hanafi (2003) menemukan bahwa Variabel utang negatif dan signifikan terhadap DPR.

KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil-hasil penelitian maka kerangka pemikiran dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar.2.1
Kerangka Konseptual

Sumber: Muhammad Asril Arilaha,2009

HIPOTESIS

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H5 : *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Debt To Equity Ratio* mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan

membagikan dividen berturut-turut selama periode 2007-2011.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan dividen atau *dividen payout ratio* adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), formulasinya sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Free cash flow

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

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

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dengan kriteria: 1). Mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian; 2). Memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini yaitu: *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*; dan 3). Perusahaan konsisten

Keterangan:

$FCFit$ = *Free Cash Flow*

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

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

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Variabel ini diukur dengan *Return On Investment (ROI)*, dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi

kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini diukur dengan *Current Ratio*, dengan formulasi sebagai berikut:

$$CurrentRatio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Leverage

Ratio Leverage merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri. Variabel ini diukur dengan *Debt Equity Ratio (DER)*, dengan formulasi sebagai berikut:

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

Metode Analisis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan maka digunakan regresi linier berganda, dengan formulasi sebagai berikut;

$$DPR = a + b_1FCF + b_2ROI + b_3CR + b_4DER + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

FCF = *Free Cash Flow*

ROI = *Return On Investment*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

a = konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = koefisien regresi

e = error

independen dalam model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen dalam model.

Hasil uji heterokedastisitas ini disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi model.

Pengujian Hipotesis

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,232 dan tidak signifikan pada 0,05 jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisisnya dapat dilihat pada hasil berikut:



Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	39,926	9,011		4,431	,000		
FCF	-3,471E-8	,000	-,004	-,037	,971	,965	1,036
ROI	,516	,327	,172	1,579	,118	,949	1,053
CR	-6,306	2,561	-,284	-2,462	,016	,845	1,183
DER	,651	1,692	,046	,385	,701	,784	1,275

a. Dependent Variable: DPR

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki koefisien regresi negatif dan tidak signifikan, karena nilai signifikansi ($p=0,971$) lebih besar dari 0,05. Untuk itu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* memiliki koefisien regresi positif tetapi tidak signifikan, karena nilai signifikansi ($p=0,118$) lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki koefisien regresi negative tetapi signifikan pada taraf 5%, karena nilai signifikansi lebih kecil ($p=0,016$) dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi positif tetapi tidak signifikan, karena nilai signifikansi ($p=0,701$) lebih besar dari 0,05. Untuk itu hipotesis keempat yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 2,555 dengan tingkat signifikansi (p) < 0,05 yaitu sebesar 0,045. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan pada level signifikansi 5%. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,070, dapat diartikan bahwa keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variabel dependen sebesar 7,0%, sedangkan sebesar 93% dipengaruhi oleh variabel yang lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) bahwa variabel *FCF* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Namun

hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Nurdiana (2007) dan Yunita (2008) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*).

Perusahaan tidak hanya memerlukan ketersediaan kas agar dapat membagikan dividen. Perusahaan juga harus memiliki laba yang ditahan dan dewan direksi harus melakukan tindakan formal agar suatu perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya. Dampak krisis keuangan juga jelas terlihat pada nilai tukar Rupiah yang melemah terhadap dolar AS bahkan sempat mencapai RP 10.000/USD pada minggu kedua Oktober 2008. Hal ini lebih dikarenakan adanya aliran keluar modal asing akibat kepanikan yang berlebihan terhadap krisis keuangan global. Bursa saham Indonesia juga mengalami penurunan indeks yang signifikan, sampai melebihi 11%, sehingga memaksa Otoritas Bursa untuk melakukan penghentian

perdagangan selama 3 hari. Akibat dampak inilah yang menyebabkan aliran dana perusahaan tidak dapat ditahan sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividennya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Hasil penelitian ini sejalan dengan Sunarto dan Kartika (2003), Yunita (2008) menyatakan bahwa variabel *ROI* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) bahwa variabel *ROI* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*).

ROI merupakan rasio yang mengukur sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas

pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya. Laba yang diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Namun, dari keadaan krisis global 2008 berdampak pada tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Krisis keuangan di AS mengakibatkan pengeringan di berbagai sektor misal, perbankan dan institusi keuangan non-bank yang disertai berkurangnya transaksi keuangan. Berkurangnya pendapatan suatu perusahaan inilah yang menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun sehingga menyebabkan

perusahaan tidak dapat membagikan dividennya kepada para emiten, sehingga yang menyebabkan variabel profitabilitas ini tidak signifikan.

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) bahwa variabel *CR* tidak mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*).

Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaannya. Likuiditas (*CR*) perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. Sehingga seringkali *Current Ratio* dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit.

Variabel *CR* mempunyai pengaruh signifikan 0,016 ($<0,05$) terhadap *DPR* dengan arah negatif. Hubungan negatif pada likuiditas perusahaan diartikan perusahaan melakukan pembayaran dividen dibandingkan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini bisa merupakan strategi dari perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan investasi pada perusahaan tersebut, sehingga laba yang diperoleh dari peningkatan investasi dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya hal

tersebut juga diperkuat dengan pendapat Sartono (1995) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. (Marissa,2004)

Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan

Dividen

Leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) menyatakan bahwa rasio hutang dan model (*DER*) memiliki hubungan tidak signifikan terhadap DPR. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahadwarta (2002) bahwa

variabel *DER* mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*).

Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Besarnya *leverage* keuangan tergantung dari besar kecilnya beban bunga akibat adanya modal pinjaman (hutang). Semakin tinggi *leverage* keuangan maka semakin tinggi pula risiko *financial* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya *leverage* keuangan yang rendah akan lebih menguntungkan perusahaan karena dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi para pemegang saham. Namun pada kondisi krisis global 2008, aliran dana perusahaan terhambat sehingga dana alokasi yang akan digunakan untuk membayar hutang tidak ada, sehingga untuk pembagian

dividennya pun sangat tidak memungkinkan. Bursa saham Indonesia juga mengalami penurunan indeks yang signifikan, sampai melebihi 11%, sehingga memaksa Otoritas Bursa untuk melakukan penghentian perdagangan selama 3 hari. Hal ini yang menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar hutangnya karena pasokan dana yang sangat minim sehingga yang menyebabkan *leverage* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi, hasil penelitian ini menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) mungkin saja terjadi.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas (ROI)*, *Current Ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap kebijakan dividen (*DPR*) pada seluruh

perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini yaitu:

1. Variabel *Free Cash Flow (FCF)* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan untuk dividen (*DPR*). Hal ini dapat diartikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.
2. Variabel *Return on Investment (ROI)* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Hal ini dapat diartikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *Return on Investment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.
3. Variabel *Current Ratio (CR)* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Hal ini dapat diartikan bahwa

hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat diartikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.
5. Variabel *Free Cash Flow (FCF)*, *Profitabilitas (ROI)*, *Current Ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* secara serempak (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Saran

1. Dari hasil penelitian, kontribusi variabel-variabel independen hanya sebesar 7,0%. Hal ini menunjukkan masih sedikitnya variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian yang akan

datang agar menambahkan variabel bebasnya seperti variabel Harga Saham dan *Cash Position (CP)*.

2. Bagi investor/calon investor dapat menjadikan variabel *Free Cash Flow (FCF)*, *Profitabilitas (ROI)*, *Current Ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel-variabel yang dipertimbangkan dalam menetapkan investasinya apabila dividen menjadi salah satu unsur yang diprioritaskan dalam berinvestasi.
3. Bagi manajemen dapat lebih memperhatikan unsur-unsur yang terdapat dalam variabel *Free Cash Flow (FCF)*, *Profitabilitas (ROI)*, *Current Ratio (CR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* karena variabel-variabel tersebut kemungkinan akan menjadi variabel-variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam menetapkan investasinya.
4. *FCF* sebaiknya lebih diperhatikan antara aliran kas perusahaan dengan

- pengeluaran modal perusahaan. Jangan sampai aliran kas yang masuk lebih kecil jumlahnya dari pengeluaran perusahaan yang dapat menyebabkan sulitnya dalam pembagian dividen, namun sebaiknya jika aliran kas perusahaan meningkat maka jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin meningkat pula.
5. *ROI* pada emiten, dapat ditingkatkan lagi dengan lebih berhati-hati dalam melakukan pembiayaan pada perusahaan. Usahakan setiap perputaran penjualan menghasilkan laba, dan jangan membiarkan asset berkembang tanpa menghasilkan laba. Sehingga nantinya para pemegang saham senantiasa mendapatkan pembagian dividen.
 6. Para emiten harus memperhatikan variabel *DER*, dalam pembiayaan hutang jangka panjangnya dengan alokasi modal sendirinya harus baik, yang nantinya akan berdampak baik pada pembagian dividen kepada para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The intelligen Guide to Indonesian Capital Market)*. First Edition. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, M.A. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13.No.1.Januari 2009,hal 78-87.Ternate.
- Brigham,E.F dan Houston,J.F. (2001).”*Fundamentals of Financial Management*”.USA: Thomson.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5. No.1. April 2006. Hal. 51-62. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Ghozali, Imam. 2003. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, edisi III, UNDIP, Semarang.
- Hartono,Jogiyanto.2003.”Teori Portofolio dan Analisis Investasi”. Edisi II. Yogyakarta:BPFE
- Hermi.2004.Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Perdagangan Barang Besar Barang Produksi di BEJ pada Periode 1999-2002.*Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* Vol.4.No.3.Universitas Trisakti. Jakarta.

<http://202.59.162.82/swamajalah/tren/details.php?cid=1&id=8479>

- Ikatan Akuntansi Indonesia.2004. Standar Akuntansi Keuangan. Per 1 Oktober 2004. Jakarta: Salemba Empat.
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2009
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2010
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2011
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2012
- Marissa, I.F. 2004. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan LQ-45 di Jakarta.
- Naveli, Raymond P.1989. *Fundamentals of Managerial Finance*. Cincinnati Ohio: South-Western Publishing.
- Prihantoro.2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.Vol.14.No.1
- Riyanto,B.2001. *Dasar dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Rozeff, M. 1982. "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio". *Journal of Financial Research*. Fall. 249-259 Salemba Empat.
- Sartono, Agus,1995. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. BPFE UGM Yogyakarta.
- Sharpe, Andrew, Zybblock, Myles,1997. "Macro Economic Performance and Income in Canada", North American Journal of Economic & Finance, Vol.8, pp. 167-199.
- Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta.
- Soetrisno, 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia UII.
- Stice, E.K., Stice,J.D., dan Skousen, K.F. 2005. *Intermediate Accounting*, 15th Edition, South-Western Publishing Co.Cincinnati. Ohio.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedelapan. CV Alfabeta. Bandung.
- Suharli dan Megawati Oktorina.2005."Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutangpada Perusahaan Publik di Jakarta". SNA VIII, September Solo.
- Suharli, M.2004."Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen". Tesis Magister Akuntansi (Tidak Dipublikasikan). Jakarta.
- Van Horne, James C. & Wachowicz, Jhon M., JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management* (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan).Terjemahan : Dewi Fitriasaki dan Deny Arnos Kwary. Jakarta : Salemba Empat.
- Yunita,N.S. 2008. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Profitabilitas, dan Utang terhadap Dividen Payout Raatio.*Skripsi*. Jurusan Akuntansi.Universitas Brawijaya. Malang.