
PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *CONSUMER GOODS INDUSTRY* DI INDONESIA PERIODE 2015-2018

DIMAS TRINANDA SUSANTO

STIE INDONESIA BANKING SCHOOL

Erric Wijaya*

STIE INDONESIA BANKING SCHOOL

erric.wijaya@ibs.ac.id

Abstract

Dividend policy is a result of the decision of the amount of profits earned by companies can be divided into dividends or can be replanted (profits received) as investment financing. This study aims to describe the influence of Free Cash Flow (FCF), Return on Investment (ROI), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) in the selection of shares for investment. The method used in this study is linear regression by supporting the independent factors on the dependent variable. The method in selecting samples uses a purposive sampling method and produces 26 companies. The population of this study is the companies in the Consumer Goods Industry sub-sector in the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period January 2015 - December 2018. Free Cash Flow (FCF), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) have a significant effect. While Return on Investment (ROI) does not affect the Dividend Payout Ratio (DPR). Simultaneously, Free Cash Flow (FCF), Current Ratio (CR), Return on Investment (ROI), and Debt to Equity Ratio (DER) related to Dividend Payout Ratio (DPR).

Keywords: *dividend payout ratio; free cash flow; current ratio; return on investment; debt to equity ratio*

1. PENDAHULUAN

Dua peranan penting yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer) merupakan fasilitas atau wahana yang dimiliki dari fungsi ekonomi pasar modal. Dengan adanya pasar modal, manfaat yang dapat dimiliki oleh kedua pihak yaitu bagi pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan imbalan (return), sedangkan pihak (issuer) dalam hal ini perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedia dana dari operasi perusahaan (Darmadji dan Fahrudin, 2012:2).

Dividen dan kapital Gain adalah dua hal utama dalam return atau tingkat pengembalian. Kita mengetahui tujuan para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan untuk memaksimalkan return tanpa mengabaikan risiko yang ada. Keterkaitan yang saling bertentangan pada kebijakan dividen suatu Perusahaan biasanya akan melibatkan 2 pihak. Yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan besarnya dividen dan kepentingan Perusahaan terhadap laba ditahan. Kebijakan dari masing-masing Perusahaan menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Tentu para investor mengharapkan dividen yang lebih besar dari saham yang sudah dibayar tinggi olehnya. Maka Perusahaan dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya dengan memberi dividen yang tinggi.

*) Corresponding Author

Peneliti melakukan penelitian ini dengan berpedoman pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya pada sektor manufaktur atau dapat disebut dengan replikasi. Namun, kali ini peneliti melakukan dengan sektor yang berbeda. Penelitian dilakukan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan dilihat dari indikator *Free Cash Flow* (FCF), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan *Consumer Goods Industry*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan *Consumer Goods Industry*?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan *Consumer Goods Industry*?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan *Consumer Goods Industry*?
4. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan *Consumer Goods Industry*?
5. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan *Consumer Goods Industry*?

2. LANDASAN TEORI

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham and Ehrhardt (2005), petunjuk yang didapatkan *investor* tentang bagaimana prospek perusahaan untuk kedepannya merupakan suatu tindakan yang diambil dan dilakukan oleh perusahaan dalam menerapkan teori pensinyalan. Penggunaan teori pensinyalan dapat menggunakan informasi berupa tingkat pengembalian atau seberapa *return* yang akan diterima karena *return* yang tinggi akan menarik *investor* untuk menginvestasikan dananya. Banyaknya *investor* yang akan menginvestasikan dananya akan mengakibatkan harga perusahaan meningkat dan prospek perusahaan baik. Sehingga *investor* akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai serta *return* perusahaan akan meningkat.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi masa datang. Menurut Sundjaja dan Inge Berlian (2001:391), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS), maka rumus yang didapat adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan dari perusahaan yang diputuskan untuk dibagikan atau didistribusikan kepada para pemilik saham (*common stock*). Ada sebagian yang akan digunakan kembali untuk membiayai kegiatan dan pengembangan usaha perusahaan. Ini disebut dengan laba ditahan (*return earning*). Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai persentase kepemilikan sahamnya. Menurut Baridwan (1997), dividen yang dibagikan perusahaan yaitu dividen tunai, dividen aset selain kas (*property dividend*), dividen utan (*script dividend*), dividen likuidasi, dan dividen saham (*stock dividend*).

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu

(Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012):

1. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidak relevanannya dividen), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.
2. *The Bird in Hand Theory*, Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa *investor* lebih mengharapkan memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.
3. *Tax Preference Theory*, dimana investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas.
4. *Information Content or Signaling Hypothesis*, dimana ketika ada kenaikan pembagian laba saham maka akan diiringi dengan kenaikan harga saham begitu pula sebaliknya.
5. *Clientele Effect*, yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki sudut pandang yang berbeda terhadap kebijakan pembagian laba perusahaan.

Free Cash Flow (FCF)

Merupakan sumber dana *internal* perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. *Free cash flow* akan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan uang tunai. *Investor* pun akan melihat *free cash flow* ini untuk melihat apakah perusahaan memiliki cukup uang tunai guna mengembalikan modal melalui dividen dan pembelian kembali saham. Menurut Guinan (2010:131), *Free cash flow* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam periode tertentu pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat dengan membandingkan laba dan aktiva atau modal. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Menurut Agus Sartono (2010:123), profitabilitas dapat dihitung dengan rumus:

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

Likuiditas

Perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Kasmir (2014:134), likuiditas dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang mempunyai beban hutang dan bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan dari sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Menurut Kasmir

(2014:157), leverage dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Hubungan Antar Variabel

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Pada penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012), *free cash flow* dikatakan dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar *free cash flow* semakin besar pula kebijakan dividennya, karena bagi setiap perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang cukup besar pihak manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham agar dapat segera membagikan dividennya.

Ho1: Tidak terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Ha1: Terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menyatakan pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Suharli (2007) juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki korelasi positif dengan kebijakan dividen. Profitabilitas atau laba menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan (Arlaha, 2009). Semakin besar laba perusahaan dapat berarti dividen yang diberikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya.

Ho2: Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Ha2: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula. Hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohammed et al (2008) dan Wicaksana (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ho3: Tidak terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Ha3: Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage perusahaan dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini dapat didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2000) yang menemukan bahwa dividen tidak ada pengaruhnya oleh kebijakan hutang. Sunarto dan Kartika (2003) menemukan bahwa kebijakan hutang atau *debt to equity ratio* tidak ada pengaruhnya dengan dividen kas.

Ho4: Terdapat pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen.

Ha4: Terdapat pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Consumer Goods Industry yang berada dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 - 2018 berjumlah 52 perusahaan. Metode *purposive sampling* adalah metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini, yaitu diambil berdasarkan pertimbangan yang subjektif sesuai dengan kriteria tertentu sehingga mendapatkan sampel yang *representative* berjumlah 25 perusahaan.

Operasional Variabel

Operasional variabel menjelaskan variabel yang diteliti, konsep dan indikator, satuan ukuran, serta skala pengukuran yang akan dibahas dalam operasionalisasi variabel penelitian yang diperlukan untuk memudahkan pemahaman dan menghindari perbedaan persepsi dalam penelitian ini. Sesuai dengan judul penelitian ini, maka terdapat 5 variabel, yaitu:

Tabel 1: Operasional Variabel

Operasional Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	<i>Free Cash Flow</i> = <i>Arus Kas Operasi</i> – <i>Belanja Modal</i>	Rasio
<i>Return on Investment</i> (ROI)	$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Current Ratio</i> (CR)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$	Rasio

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, maksimum, dan minimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian.

Teknik Analisis Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) untuk menganalisis regresi dengan kombinasi *time series* dan *cross section* Data panel adalah kumpulan data individu yang diteliti dalam jangka waktu tertentu sehingga data panel dapat memberikan informasi pengamatan setiap individu dalam sampel.

Model Analisis Regresi Data Panel

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogFCF}_{it} + \beta_2 \text{ROI}_{it} + \beta_3 \text{CR}_{it} + \beta_4 \text{DER}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- DPR: Dividend Payout Ratio
- β_0 : Konstanta
- β_1 –4: Koefisien regresi
- LogFCF: Logaritma Variabel Free Cash Flow (FCF)
- ROI: Variabel Return on Investment (ROI)
- CR: Variabel Current Ratio (CR)
- DER: Variabel Debt to Equity Ratio (DER)
- ϵ_{it} : Error atau variabel pengganggu

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Residual data terdistribusi normal.

H_a: Residual data tidak terdistribusi normal

Kesimpulan untuk keputusan yang akan diketahui adalah:

a. Jika P Value < 0.05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima

b. Jika P Value > 0.05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan suatu unsur gangguan yang terkait dengan pengamatan yang tidak dipengaruhi gangguan yang terkait dengan pengamatan lainnya (Gujarati, 2003). Hasil terdapat atau tidaknya masalah autokorelasi dapat dilihat dan diketahui dengan *Serial Correlation LM Test*. Dimana pengujiannya autokorelasi ini menggunakan hipotesis sebagai berikut::

H₀: Tidak terdapat masalah Autokorelasi

H_a: Terdapat masalah Autokorelasi

Kemungkinan kesimpulan untuk keputusan yang akan diketahui adalah:

a. Jika P Value < 0.05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima

b. Jika P Value > 0.05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya yang menghasilkan varian yang diperoleh menjadi tidak efisien. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan uji *White Heteroskedastisitas*. Dimana pengujiannya heteroskedastisitas ini menggunakan hipotesis sebagai berikut

H₀: Homoskedastisitas

H_a: Heteroskedastisitas

Dari nilai uji heteroskedastisitas yang telah didapatkan, kemungkinan kesimpulan untuk keputusan yang akan diketahui adalah:

a. Jika P Value < 0.05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima

b. Jika P Value > 0.05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berhubungan dengan apakah terdapat hubungan linear mendekati antara variabel – variabel independen (Gujarati, 2003). Tujuan dari uji multikolinearitas yaitu untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas digunakan memiliki berhubungan secara linear dalam model persamaan regresi. Uji keberadaan multikolinearitas akan dilakukan dan dideteksi dengan menggunakan matrik *pearson correlation*. Jika *pearson correlation* lebih besar dari 0.9 maka terdapat multikolinieritas terjadi dalam model (Gurajati 1995; Ghozali 2001).

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

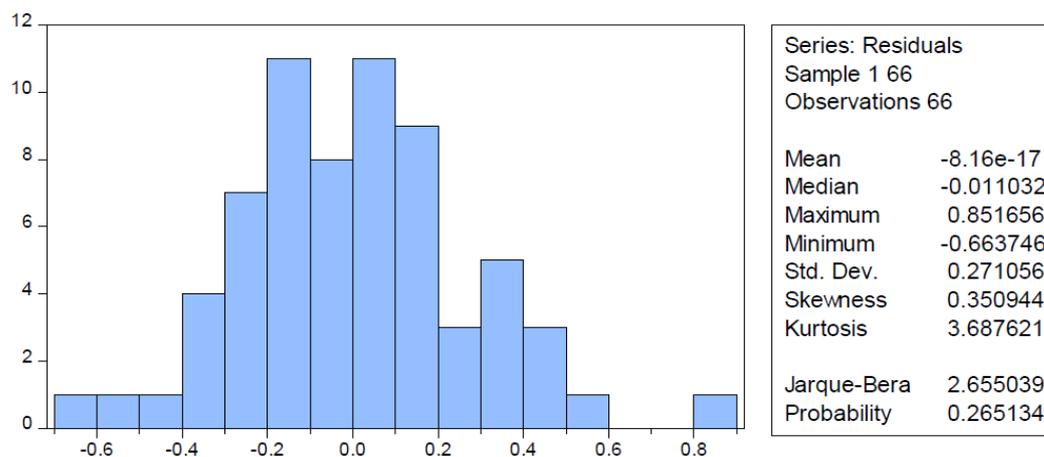
Tabel 2: Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Penelitian

	Obs	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev
FCF	66	20.09	19.28	28.26	1.46	5.71
ROI	66	0.18	0.13	0.82	0.02	0.15
CR	66	3.28	2.54	9.28	0.58	2.23

DER	66	0.71	0.47	2.65	0.08	0.66
DPR	66	0.54	0.47	1.46	0.01	0.31

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat dilihat hasil dari statistik deskriptif bahwa Free Cash Flow (FCF) mempunyai nilai rata – rata (mean) sebesar 20.09, nilai tengah (median) sebesar 19.28, nilai maksimum sebesar 28.26, nilai minimum sebesar 1.46, dan standar deviasi sebesar 5.71. Return on Investment (ROI) mempunyai nilai rata – rata (mean) sebesar 0.18, nilai tengah (median) sebesar 0.13, nilai maksimum sebesar 0.82, nilai minimum sebesar 0.02, dan standar deviasi sebesar 0.15. Current Ratio (CR) mempunyai nilai rata – rata (mean) sebesar 3.28, nilai tengah (median) sebesar 2.54, nilai maksimum sebesar 9.28, nilai minimum sebesar 0.58, dan standar deviasi sebesar 2.23. Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai nilai rata – rata (mean) sebesar 0.71, nilai tengah (median) sebesar 0.47, nilai maksimum sebesar 1.46, nilai minimum sebesar 0.01, dan standar deviasi sebesar 0.31.

Uji Normalitas



Gambar 1: Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 di atas, bahwa hasil dari nilai Jarque-Bera sebesar 2.655039 dengan nilai probabilitas sebesar 0.265134. Hal ini berarti P Value > 0.05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga residual data terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 3: Hasil Uji Multikolinearitas

	FCF	ROI	CR	DER
FCF	1.000000	-0.037363	0.075994	-0.125933
ROI	-0.037363	1.000000	0.051383	0.292401
CR	0.075994	0.051383	1.000000	-0.716871
DER	-0.125933	0.292401	-0.716871	1.000000

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-Square adalah 0.1799 yang berarti P Value > 0.05 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedasitas

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.600731	Prob. F(4,61)	0.1856
Obs*R-squared	6.269653	Prob. Chi-Square(4)	0.1799
Scaled explained SS	7.197031	Prob. Chi-Square(4)	0.1258

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Chi-Square adalah 0.1799 yang berarti P Value > 0.05 sehingga Ho diterima dan Ha ditolak yang berarti penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Tabel 5: Hasil Uji Multikolinearitas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.233055	Prob. F(35,26)	0.0183
Obs*R-squared	49.52486	Prob. Chi-Square(35)	0.0528

Berdasarkan tabel 5, dapat diperhatikan nilai Prob. Chi-Square. Nilai probability Chi-Square sebesar 0.0528 yang berarti P_value > 0.05, maka Ho diterima dan Ha ditolak, sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 6: Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR				
Method: Least Squares				
Date: 02/29/20 Time: 13:21				
Sample: 1 66				
Included observations: 55				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.597163	0.207375	2.879634	0.0058
LOGFCF	-0.020644	0.007082	-2.915153	0.0053
ROI	0.193693	0.276791	0.699781	0.4873
CR	0.059123	0.025137	2.352025	0.0227
DER	0.178573	0.094365	1.892357	0.0642
R-squared	0.305640	Mean dependent var	0.536735	
Adjusted R-squared	0.250091	S.D. dependent var	0.312861	
S.E. of regression	0.270929	Akaike info criterion	0.312590	
Sum squared resid	3.670132	Schwarz criterion	0.495075	
Log likelihood	-3.596217	Hannan-Quinn criter.	0.383158	
F-statistic	5.502188	Durbin-Watson stat	1.339802	
Prob(F-statistic)	0.000947			

Berdasarkan hasil analisis, dapat dirumuskan persamaan model analisis regresi data panel sebagai berikut:

$$DPR = 0.597163 - 0.020644LOGFCF + 0.193693ROI + 0.059123CR + 0.178573DER$$

Uji Koefisien Regresi Simultan (Uji-F)

Hasil yang didapat nilai F-statistic sebesar 5.502188 dengan probabilitas sebesar 0.000947. Hal ini menunjukkan bahwa variabel – variabel independen secara keseluruhan berpengaruh secara statistik terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas lebih kecil dari toleransi kesalahan yaitu 5%, maka P Value < 0.05, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji-t) dan Implikasi Manajerial

Hasil analisis pada Logaritma variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki *t-Statistic* bernilai negatif sebesar -2915153 dan nilai signifikansi sebesar 0.0053 lebih kecil dari 0.05 yang artinya signifikan. Dengan demikian, *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.

Adanya pengaruh negatif dan signifikan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen Berpengaruhnya *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) berarti investor memperhatikan arus kas bebas dalam berinvestasi. Jika posisi suatu perusahaan kuat dan besar dapat diartikan juga perusahaan tersebut mampu untuk membayar dividen untuk para pemegang saham. Sehingga *Free Cash Flow* (FCF) dapat dijadikan acuan sebagai salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Muhammad Arfan dan Maywindlan (2013). bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ha1: *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hasil analisis pada variabel *Return on Investment* (ROI) memiliki *t-Statistic* bernilai 0.193693 dan nilai signifikansi sebesar 0.4873. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan yaitu sebesar 5% yang artinya tidak signifikan. Dengan demikian, *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.

Nilai *Return on Investment* (ROI) yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Semakin tingginya nilai *Return on Investment* (ROI) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin efisien dan efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kebijakan dividen pun akan meningkat.

Tidak adanya pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan keuntungan jangka panjang, akan tetapi mereka lebih memperhatikan keuntungan jangka pendek seperti *capital gain*. Dengan demikian, hal ini membuktikan bahwa *Return on Investment* (ROI) tidak memiliki kontribusi dan tidak dapat dijadikan sebagai prediktor dalam memperhatikan kebijakan dividen khususnya perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Achmad Agus Yasin Fadli (2017) bahwa *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ha2: *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hasil analisis pada variabel *Current Ratio* (CR) memiliki *t-Statistic* bernilai positif sebesar 2.352025 dan nilai signifikansi sebesar 0.0227. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan yaitu sebesar 5% yang artinya signifikan. Dengan demikian, *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.

Nilai *Current Ratio* (CR) menunjukkan Kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan menunjukkan suatu likuiditas perusahaan. Jika dividen suatu perusahaan baik dapat dikatakan likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan tersebut terbilang baik juga. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor.

Berpengaruhnya *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa

Current Ratio (CR) dapat dijadikan acuan sebagai salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besar kecilnya likuiditas dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena dividen tunai merupakan out cash flow untuk perusahaan. Sehingga, jika suatu perusahaan ingin membagikan dividen maka harus memiliki uang kas yang sangat banyak yang kemudian akan menurunkan likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ida Ayu Agung Idawati, et al (2014) bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ha3 : Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki t-Statistic bernilai positif sebesar 1.892357 dan nilai signifikansi sebesar 0.0642. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan yaitu sebesar 10% yang artinya signifikan. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kreditor dan pemegang saham merupakan struktur permodalan yang dimiliki oleh perusahaan, dimana manajemen memperhatikan kepentingan shareholder dengan membagikan dividen disamping memperhatikan kepentingan debtholder berupa pelunasan kewajiban.

Adanya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* meyakini penggunaan hutang dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga akan mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Penggunaan hutang yang bertambah dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen selama penggunaan hutang menghasilkan tambahan laba. Sehingga *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dijadikan acuan sebagai salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mula Nazar Khan, Muhammad Umair Naeem, Muhammad Rizwan dan Muhammad Salman (2016) bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ho4: Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5. KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

1. *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga *Free Cash Flow* (FCF) dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Return on Investment* (ROI) tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga *Current Ratio* (CR) dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.
4. Leverage yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga *Debt Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 –2018.
5. Hasil uji regresi simultan (Uji F) menunjukkan secara bersama – sama *Free Cash Flow* (FCF), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.

Saran

1. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggunakan atau menambahkan faktor eksternal lain, yaitu dengan variabel ROA, ROE, SIZE atau GROWTH yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Bagi calon *investor* yang ingin berinvestasi, sebaiknya dapat mempertimbangkan *Free Cash Flow* (FCF) yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti dengan tema yang sama, disarankan untuk menambah periode penelitian karena semakin banyak populasi dan sampel objek penelitian yang diambil maka akan meningkatkan kualitas penelitian beserta hasilnya.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 4 tahun dengan sampel penelitian terbatas, yaitu hanya 66 sampel objek penelitian.
2. Sedikitnya sampel objek penelitian disebabkan oleh banyaknya data dengan nilai nol, sehingga data tersebut tidak dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian.
3. Penggunaan variabel penelitian yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (DPR) hanya menggunakan variabel *Free Cash Flow* (FCF), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Di luar model penelitian, masih banyak variabel lain yang berpengaruh dan yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
4. Data yang terdapat pada laporan keuangan tidak tersedia sepenuhnya dalam periode yang penulis teliti.
5. Waktu yang tersedia untuk menyelesaikan penelitian ini sangat terbatas karena pembagian waktu antara pekerjaan dan proses penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie. (2012). Pengaruh keputusan deviden, keputusan pendanaan & kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Universitas Diponegoro. p. 28.
- Agus Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Agus Widarjono. (2013). Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya, Ekonosia, Jakarta.
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208.
- Arikunto, S. 2008. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Jakarta: Rineka Karya.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3).
- Belajar akuntansi online (n.d). 29 Juli 2018. www.belजारakuntansionline.com
- Brigham, Eugene F dan Joul, F Houston. (2001). Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achayani. (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*. p. 20.
- Deitiana, T. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(1), 57-64.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 709-716.
- Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity Set dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Iq-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 20(03).
- Fadli, A. A. Y. (2017). Analisis Pengaruh Return on Investment (Roi) dan Debt Equity Ratio (Der) terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. *Jurnal*

- Ilmu Ekonomi dan Pembangunan, 17(1).
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Jack Guinan. (2010). *INVESTOPEDIA: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Cetakan I. Jakarta: Hikmah.
- Kadir, A. (2010). Analisis-analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan credit agencies go public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 11(1). p. 15.
- Kasmir, (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1-18.
- Lucyanda, J. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal dinamika akuntansi*, 4(2).
- Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 1(1), 70-84.
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 200-208.
- Model Perhitungan Dividend Payout Ratio BUMN dengan Mempertimbangkan Kebutuhan Capital Expenditure dalam Rangka Peningkatan Pelayanan Infrastruktur (n.d). 20 Februari 2020. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/>
- Mohamed, N., Hui, W. S., Omar, N. H., Rahman, R. A., Mastuki, N., & Azis, M. A. (2010). Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payment: Profitability and Liquidity. *Accounting Research*.
- Munthe, T F. (2009). Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Universitas Sumatera Utara. p. 30.
- Puspita, F. (2009). Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2005-2007). Universitas Diponegoro. p. 22.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA
- Sultera, Fatimah K dan Suhadak, Darminto. (2011). Pengaruh aspek fundamental dan risiko bisnis terhadap financial leverage. Universitas Diponegoro. p. 25.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2001. *Manajemen Keuangan Satu*. Edisi Keempat. Jakarta: PT Prenhallindo.
- Wicaksana, I., & Ananditha, G. (2012). Pengaruh cash ratio, debt to equity ratio, dan return on asset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.