

**ANALISIS PENGARUH *PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG*
DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2016**

(Tesis)

Oleh

YULIA PERMATA SARI



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016

Oleh

Yulia Permata Sari

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen, (2) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen, (3) Pengaruh Hutang terhadap Kebijakan Dividen, dan (4) Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini dilakukan terhadap Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Pengambilan data dilakukan pada Juni 2017. Obyek penelitian yang digunakan adalah 15 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, (2) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, (3) Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, (4) *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Hutang, Free cash flow, Dividen

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF INFLUENCE PROFITABILITY, LIQUIDITY, DEBT OF RATIO AND FREE CASH FLOW TOWARD DIVIDEND POLICY OF INDUSTRY SECTOR CONSUMER GOODS LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2013-2016

By

Yulia Permata Sari

This research aims to know (1) influence of profitability toward dividend policy, (2) influence of liquidity toward dividend policy, (3) influence of debt of ratio toward dividend policy, and (4) influence of free cash flow toward dividend policy. This research conducted to industry sector consumer goods listed on Indonesia stock exchange period 2013-2016. Data on this research taken on June 2017 with 15 industries. The research data analyzed by Multiple Linear Regression Analysis. The results showed that (1) profitability had significantly influence toward dividend policy, (2) liquidity had not significantly influence toward dividend policy, (3) debt of ratio had not significantly influence toward dividend policy, (4) Free cash flow had not significantly influence toward dividend policy.

Key words: Profitability, liquidity, debt of ratio, Free cash flow, Dividend

**ANALISIS PENGARUH *PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG*
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2016**

Oleh

Yulia Permata Sari

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER MANAJEMEN

Pada

**Program Pascasarjana Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Tesis

: **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, HUTANG DAN FREE CASH FLOW
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2016**

Nama Mahasiswa

: **Yulia Permata Sari**

No. Pokok Mahasiswa : 1321011030

Konsentrasi

: Manajemen Keuangan

Program Studi

: Magister Manajemen
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

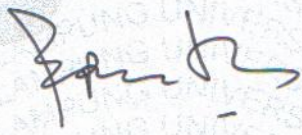
MENYETUJUI

Komisi Pembimbing

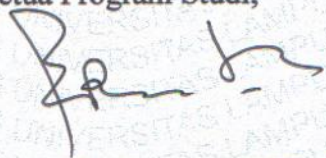
Pembimbing I,

Pembimbing II,


Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

Program Studi Magister Manajemen
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung
Ketua Program Studi,


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

MENGESAHKAN

1. Komisi Penguji :

1.1. Ketua Komisi Penguji
(Pembimbing I)

: **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



1.2. Penguji Utama I

: **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



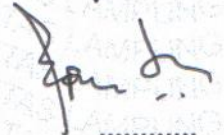
1.3. Penguji II

: **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**

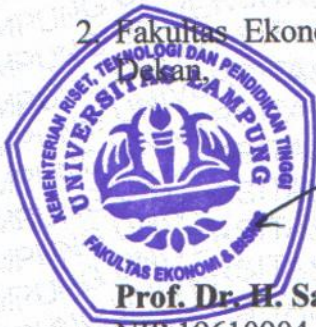


1.4. Sekretaris Penguji
(Pembimbing II)

: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

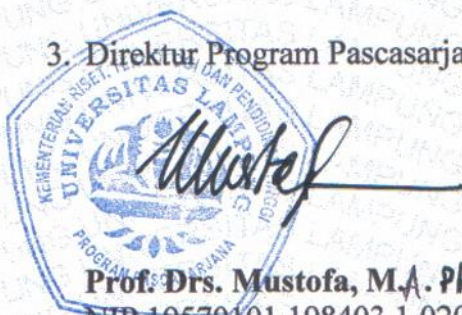


2. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dengan



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Drs. Mustofa, M.A. Ph.D.
NIP 19570101 198403 1 020

4. Tanggal Lulus Ujian Tesis : **21 Maret 2018**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Tesis dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016”** adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya peneliti lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut **plagiarisme**.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya. Saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 20 Maret 2018
Pembuat Pernyataan



Yulia Permata Sari, S.E, Akt

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Pringsewu pada tanggal 25 Juli 1983. Anak kelima dari pasangan Bapak Muri Marga Dinata dan Ibu Lamsiah.

Pendidikan Sekolah Dasar (SD) diselesaikan pada tahun 1995 di SD Negeri 4 Polaman Kabupaten Pringsewu. Pada tahun 1998, peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Pagelaran dan pendidikan Sekolah Menengah Atas pada tahun 2001 di SMA Negeri 1 Pringsewu Kabupaten Pringsewu.

Peneliti menyelesaikan pendidikan sarjana pada tahun 2006 di STIE Dwipa Wacana Jakarta. Pada tahun 2014 menyelesaikan pendidikan profesi Akuntan di Universitas Lampung. Peneliti melanjutkan pendidikan sebagai mahasiswa Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dengan konsentrasi Manajemen Keuangan pada tahun 2013. Peneliti pernah bekerja di RS Mitra Husada Pringsewu tahun 2008-2013. Sejak tahun 2013 sampai saat ini penulis bekerja sebagai ASN di Pemerintah Kabupaten Pesisir Barat.

MOTTO

*Jangan khawatir ketika Anda diacuhkan,
tapi berjuanglah jadi layak untuk dikenal
(Abraham Lincoln)*

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan tesis ini kepada:

Ayahanda **Muri Marga Dinata**, dan Ibunda **Lamsiah** atas segenap cinta, kasih sayang dan dukungan yang begitu tulus dan ikhlas serta doa yang tiada henti untuk keberhasilanku.

Suamiku **Topan Martha**, kakak-kakakku **Eka Damayanti**, **Noviarita**, **Apriawan**, **Afrida Susanti** atas segala motivasi dan dukungannya

Almamater Tercinta

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah Swt, karena atas rahmat dan hidayah-Nya tesis ini dapat terselesaikan dengan baik. Tesis dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Hutang dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016” ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar Magister Manajemen di Universitas Lampung.

Peneliti menyadari tanpa kerja keras, bantuan dan bimbingan banyak pihak, tidak mungkin peneliti dapat menyelesaikan tesis ini sesuai harapan. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
2. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Pascasarjana Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung dan selaku Pembimbing II atas bimbingan, motivasi dan saran yang diberikan dalam proses penyusunan tesis.
3. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M. Si., selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan bimbingan, nasihat dan motivasi yang membangun sehingga mempermudah penyelesaian tesis ini.
4. Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc., selaku Penguji I atas bimbingan, motivasi dan saran yang membangun dalam proses penyusunan tesis ini.

5. Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si., selaku Penguji II atas bimbingan, dan saran perbaikan dalam proses penyusunan tesis ini.
6. Seluruh Bapak dan Ibu dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan selama peneliti mengikuti pendidikan di Program Pascasarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Mbak Wanti atas kesediaan dan kesabaran dalam membantu peneliti selama proses perkuliahan sampai penyusunan tesis ini.
8. Seluruh staf dan karyawan di Program Pascasarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Suamiku Topan Martha yang tak pernah lelah memberi semangat dan dorongan kepada peneliti.
10. Ayumi, Asri Winanti, Wendra Martha dan teman-teman seperjuangan lainnya di Program Pascasarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
11. Seluruh pihak yang turut membantu dalam penyelesaian tesis ini.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih terdapat kekurangan dan jauh dari kata sempurna, sehingga peneliti sangat mengharapkan saran dan kritik dari pembaca yang bersifat membangun. Akhirnya peneliti berharap tesis ini memberikan manfaat bagi semua pihak.

Bandar Lampung, 20 Maret 2018

Yulia Permata Sari, S.E, Akt

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Batasan Masalah	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Dividen	9
2.1.1 Definisi Dividen.....	9
2.1.2 Macam-macam Dividen.....	10
2.1.3 Prosedur Pembayaran Dividen.....	11
2.2 Kebijakan Dividen.....	12
2.2.1 Teori Kebijakan Dividen.....	13
2.2.2 Macam-macam Kebijakan Dividen.....	16
2.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	17
2.3 Dividend Payout Ratio	20
2.4 Profitabilitas.....	21
2.5 Likuiditas	22
2.6 Hutang	23
2.7 Free Cash Flow	24
2.8 Penelitian Terdahulu.....	25
2.9 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	26
2.9.1 Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.....	26
2.9.2 Likuiditas dan Kebijakan Dividen	28
2.9.3 Hutang dan Kebijakan Dividen	29
2.9.4 <i>Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Dividen	29

III. METODE PENELITIAN	31
3.1 Jenis Penelitian	31
3.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel.....	31
3.3 Jenis dan Sumber Data	32
3.4 Metode Pengumpulan Data	32
3.5 Definisi Oprasional Variabel	33
3.6 Teknik Analisis Data	35
IV. HASIL PENELITIAN	39
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	39
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	40
4.3. Uji Kelayakan Model.....	43
4.3.1 Uji Normalitas	43
4.3.2 Homoskedasitas	43
4.3.3 Multikolinieritas	44
4.3.4 Autokorelasi	45
4.4 Analisis Regresi Linier	46
4.4.1 Hipotesis 1.....	46
4.4.2 Hipotesis 2.....	47
4.4.3 Hipotesis 3.....	47
4.4.4 Hipotesis 4.....	48
4.4.5 Uji Simultan	48
4.4.6 Uji Determinasi	49
4.5 Pembahasan	50
4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Divident Payout Ratio	50
4.5.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Divident Payout Ratio	51
4.5.3 Pengaruh Hutang Terhadap Divident Payout Ratio	53
4.5.4 Pengaruh <i>Free cash flow</i> Terhadap Divident Payout Ratio ...	54
V. KESIMPULAN	56
5.1 Kesimpulan.....	56
5.2 Saran	57

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian	32
Tabel 4.1 Obyek Penelitian	39
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Variabel	40
Tabel 4.3 Nilai VIF untuk variabel dalam Fungsi Divident Payout Ratio	45
Tabel 4.4 Koefisien Regresi Model Dividend Payout Ratio	46
Tabel 4.5 Anova Regresi Divident Payout Ratio	48
Tabel 4.6 Uji Determinansi Model Divident Payout Ratio	49

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Rata-rata Dividen Kas Perusahaan yang Terdaftar Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2013-2016	4
Gambar 2.1 Model Pemikiran.....	30
Gambar 4.1 Grafik Normal Probability	43
Gambar 4.2 Grafik <i>Scatterplot</i>	44

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau kepemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham akan menghasilkan dividen. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah penentuan besarnya pembayaran dividen oleh perusahaan dan laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban- kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak, Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Martono, 2013).

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Rationya* yaitu presentasi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisilain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan merupakan kebijakan yang sangat penting, karena akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajer perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Para pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan pembagian dividen yang

stabil dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Bird-in-the Hand Theory yang menyatakan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung ditangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*), sebab dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain. Dalam teori ini menjelaskan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan deviden, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan deviden dalam jangka waktu yang lama. Salah satu karakteristik perusahaan yang menggunakan teori *Bird-in-the Hand* adalah perusahaan barang konsumsi karena masyarakat indonesia cenderung gemar berbelanja makanan dan ini ikut membantu mempertahankan industri makanan dan minuman. Selain itu industri barang konsumsi dapat bertahan tidak tergantung pada bahan baku impor dan lebih banyak menggunakan bahan baku domestik.

Kondisi perusahaan yang terjadi setiap tahunnya selalu berfluktuasi, serta ada pula perusahaan yang membagikan dividen secara konstan setiap tahunnya meskipun likuiditas dan nilai pasar perusahaan tiap tahun selalu berubah. Bagi emiten, pertimbangan yang digunakan untuk memutuskan pembagian dividen kas tidak mudah. Emiten akan mempunyai banyak pertimbangan yang kadang kala bertentangan dengan harapan dari pemegang saham. Ketika terjadi pertentangan seperti ini, segala teori yang berkaitan dengan pembagian dividen kas berada sepenuhnya ditangan manajemen perusahaan (emiten). Adanya perbedaan pembagian *cash dividend* oleh masing-masing perusahaan menunjukkan bahwa setiap perusahaan memiliki pertimbangan yang berbeda-beda dalam menentukan kebijakan dividen.

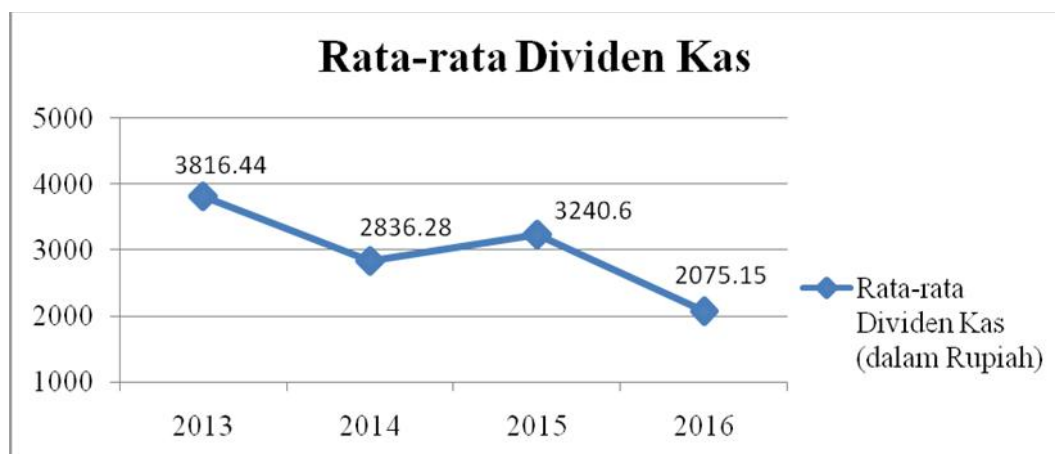
Menurut Idawati (2012), Sektor yang dianggap bisa bertahan dalam terjangan krisis global adalah sektor konsumsi terutama industri barang konsumsi. Alasannya, sejak krisis global yang terjadi pada pertengahan 2008, hanya industri makanan dan minuman yang dapat bertahan karena permintaan pada sektor tersebut tetap tinggi (www.kompas.com).

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian *Dividend Payout Ratio* telah banyak dilakukan. Penelitian Hidayati (2013), Dalam penelitiannya menunjukkan secara umum variabel Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian Hatta (2012), Dalam penelitiannya menunjukkan secara umum variabel Perusahaan, Size, jumlah pemegang saham biasa (*lcs*), *free cash flow* (*fcf*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Penelitian Prihantoro (2013), hasil penelitiannya menunjukkan posisi kas, rasio hutang dan modal berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan ketiga penelitian di atas menunjukkan banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti fokus perusahaan (*fs*), *size* (*lta*), jumlah pemegang saham biasa (*lcs*), *free cash flow* (*fcf*), kas, rasio hutang dan modal dan pertumbuhan penjualan (*growth*).

Berikut Rata-rata Dividen Kas industri barang konsumsi periode 2013-2016



Gambar 1.1
Rata-rata Dividen Kas Perusahaan yang Terdaftar Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2013-2016

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata dividen kas industri barang konsumsi tahun 2013-2016 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2013 nilai rata-rata dividen kas menjadi 3816,44. Pada tahun 2014 nilai rata-rata dividen kas menjadi Rp 2836,28 artinya terjadi penurunan nilai rata-rata sebesar 980,16. Pada tahun 2015 nilai rata-rata cash dividend menjadi Rp 3240,6 artinya terjadi kenaikan nilai rata-rata sebesar 404,32. Pada tahun 2016 nilai rata-rata dividen kas menjadi Rp 2075,15 artinya terjadi penurunan

nilai rata-rata sebesar 1165,45. Fluktuasi nilai rata-rata dividen kas terjadi karena perusahaan membutuhkan dana untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan menahan laba yang akan dibagikan kepada investor atau sering disebut dengan istilah “laba ditahan”, laba ditahan ini berpengaruh terhadap jumlah dividen kas yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Menurunnya rata-rata pembagian dividen tunai perusahaan sektor industri barang konsumsi diatas diindikasikan karena perusahaan ingin meningkatkan kemampuan pembentukan dana internalnya. Mereka menurunkan pembagian dividen tunai untuk mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal sekaligus memperkecil risiko perusahaan.

Menurunnya rata-rata tingkat pembagian dividen tiga tahun terakhir dapat disebabkan beberapa faktor. Lopolusi (2013) mengelompokkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menjadi dua yaitu faktor internal berupa laba, serta faktor eksternal antara lain berupa pajak atas dividen, pajak atas *capital gain*, akses ke pasar modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, hutang, dan *Free Cash Flow* dan perundang-undangan. Laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya serta dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu pajak atas dividen, pajak atas *capital gain*, akses ke pasar modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, hutang, dan *Free Cash Flow* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Lopolusi, 2013).

Perbedaan penelitian ini dengan ketiga penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan berbeda, dimana pada penelitian ini akan dibahas

mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, hutang, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen. serta berbeda pada objek penelitian yang digunakan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penulisan tesis ini penulis mengambil judul “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Hutang dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?
3. Apakah hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?

4. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?

1.3 Batasan Penelitian

Fokus penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan penelitian sebagai berikut:

1. Penulis memilih perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode laporan keuangan yang akan dianalisis adalah laporan keuangan tahunan dari tahun 2013 sampai dengan 2016.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari Penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia periode 2013-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia 2013-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia 2013-2016.
4. Untuk mengetahui *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia 2013-2016.

5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, hutang, dan *Free Cash Flow* secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia 2013-2016.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil.
2. Bagi Investor, dalam kaitannya dengan keputusan memilih investasi, diharapkan skripsi ini dapat membantu dan menjadi bahan pertimbangan untuk proses mengambil keputusan dalam berinvestasi.
3. Bagi Peneliti, menambah pengetahuan dan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Dividen

2.1.1 Definisi Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Stice *et al.* (2007) dalam Suharli (2010) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai persentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki.

Menurut Gitman (2010), dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Sebab *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

2.1.2 Macam-macam Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011) ada beberapa macam dividen yaitu sebagai berikut:

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Sebelum membagikan dividen, manajemen harus memastikan bahwa persediaan uang kas tunai mencukupi untuk operasional perusahaan maupun untuk pembayaran dividen tunai.

b. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Dividen aktiva selain kas merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, *real estate*, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan utang wesel (*script dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi, sehingga manajemen perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

d. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.1.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011) terkait dengan dividen terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen sebagai berikut:

1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal Pengumuman adalah tanggal pada saat direksi perusahaan secara formal mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembayaran dividen.

2) Tanggal pencatatan pemegang saham (*record date*)

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah tanggal pada saat perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Biasanya tanggal pencatatan dicatat dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman.

3) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut. Biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal pembayaran adalah tanggal saat perusahaan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembayaran investasi di masa datang (Sartono: 2010). Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen tergambar pada *Dividend Payout Ratio* nya yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan

perusahaan dimasa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan diantara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

2.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2011) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu:

1) *Dividend Irrelevant theory*

Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani, Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya.

2) *Bird-in-The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berdasarkan teori ini sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*).

3) Teori Preferensi Pajak

Teori preferensi pajak dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menurut teori ini ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah

daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Adanya keunggulan-keunggulan di bidang perpajakan ini, para investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba mereka.

4) *Signaling Theory*

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya. mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

5) *Clientele Theory*

Teori *clientele effect* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Begitu juga dengan pembebanan pajak, dimana adanya perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham tersebut dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif ringan cenderung menyukai dividen yang besar.

6) *Residual Theory*

Menurut *Residual Theory*, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *Net present value* positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan. Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung membiayai

proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

7) *Expectation Theory*

Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besaran dividen yang akan dibagikan. Harapan besarnya pembagian dividen didasarkan oleh beberapa faktor-faktor internal perusahaan diantaranya besarnya dividen tahun lalu, keputusan investasi perusahaan, dan pendapatan perusahaan tahun ini. Selain faktor internal terdapat juga faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian dan politik negara. Pada saat dividen dibagikan dan diumumkan maka perusahaan membandingkan keadaan dengan harapan, apabila *dividend actual* relatif sama dengan harapan pemegang saham maka tidak mempengaruhi harga saham, sebaliknya apabila terdapat perbedaan antara *dividend actual* dengan harapan pemegang saham, maka akan mempengaruhi harga saham secara signifikan.

2.2.2 Macam-macam Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2011) menyebutkan dua macam kebijakan dividen, yaitu:

a. Model Dividen Residu

Model dividen residu yaitu model dimana dividen yang dibayarkan akan ditentukan sama dengan laba bersih dikurangi jumlah saldo laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran modal perusahaan yang optimal. Menurut model dividen residu, ketika perusahaan akan menentukan rasio

pembayarannya, maka melakukan langkah-langkah sebagai berikut, yaitu menentukan anggaran modal yang optimal, menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut dengan memperhatikan struktur modal, sebisa mungkin saldo laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan ekuitas dan membayarkan dividen hanya jika laba yang tersedia lebih banyak daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

b. Dividen Reguler Rendah Plus Tambahan

Kebijakan yang mengumumkan dividen reguler yang rendah yang dipertahankan dalam kondisi apapun, dan kemudian akan membayar dividen tambahan yang telah ditentukan ketika keadaan sedang baik.

2.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain adalah:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan.

Analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan

ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu badan usaha dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha, maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

2. Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini Likuiditas di ukur dengan Current Ratio yaitu, ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo.

Adapun alasan digunakannya current ratio secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) asset lancar, makin besar keyakinan lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, makin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup nilai asset lancar non-kas pada saat asset tersebut dilepas atau dilikuiditasi.
- c. Cadangan dana lancar rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan.

3. Hutang

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan. Karena utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Semakin rendah tingkat DER berarti semakin baik kinerja manajemen, karena lebih efisien dalam menggunakan sumber daya yang ada. Dalam hal ini perusahaan dapat meminimumkan tingkat utang yang diterima untuk kegiatan perusahaan sehingga investor akan tertarik menanamkan sahamnya. Besarnya DER yang aman $< 50\%$. Jika makin kecil maka DER semakin baik

4. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. Arus kas bebas perusahaan, dipandang dari suatu perspektif aktiva, adalah arus kas setelah pajak yang dihasilkan dari operasi usaha dikurangi dengan investasi perusahaan pada aktiva.

2.3 Dividend Payout Ratio

Dividen payout ratio merupakan persentase dividen kas yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan (Ambarwati, 2012). Menurut Horne & Machowicz Jr (1998) *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. *Dividend Payout Ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham (Prihantoro: 2010). *Dividen payout ratio* merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen payout ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS).

Menurut Gitosudarmo (2010), besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi beberapa faktor:

1. Faktor Likuiditas Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan DPR dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan DPR.
2. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas, maka akan berakibat menurunkan DPR dan sebaliknya.
3. Tingkat ekspansi yang direncanakan Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi DPR karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.
4. Faktor Pengawasan Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan

kenaikan DPR, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan DPR.

5. Ketentuan-ketentuan dari pemerintah Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.
6. Pajak kekayaan/ Penghasilan dari pemegang saham Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka DPR lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

2.4 Profitabilitas

Menurut Riyanto (2010) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Georgiana (2012) dalam Istiningtyas (2013) laba merupakan variabel penjelas utama kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dan indikator ini dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan yang berkembang.

Menurut Suharli (2010) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain: *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut Arilaha (2012) dalam Istiningtyas (2013) menyatakan *profitabilitas* perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas aktivitas investasi yang dilakukan. Sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan “sinyal” bagi investor bahwa perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan ROE sebagai alat ukur profitabilitas, ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Dapat dikatakan pula bahwa *return on equity* merupakan rasio tingkat kemampuan perusahaan dalam pengembalian laba atas ekuitas pemegang saham.

2.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio*,

Loan To Deposit Ratio dan *Cash Ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.

Likuiditas atau rasio kelancaran mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio yang paling umum digunakan untuk menjelaskan likuiditas adalah *current ratio*. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terutang. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Hardianto (2004) bahwa *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk menaksir berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi utang-utang lancarnya. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Namun, pembayaran dividen dilakukan setelah pembayaran utang kepada pihak ketiga dengan aktiva lancar.

2.6 Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. *Debt ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditujukan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu

perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima.

2.7 Free Cash Flow

Menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2012) *Free Cash Flow* merupakan aliran kas sisa dari pendanaan semua proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) yang positif dan didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Menurut Ross *et al* (2000) dalam Rosdini (2012) *Free Cash Flow* didefinisikan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau *working capital*. *Free cash flow* inilah yang sering menyebabkan timbulnya konflik karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2012) ketika masalah keagenan semakin besar berarti tingkat pertumbuhan perusahaan rendah dan memiliki tingkat *Free Cash Flow* yang tinggi, pada kondisi tersebut manajer biasanya membelanjakan *Free Cash Flow* pada proyek yang kurang menguntungkan. *Free Cash Flow* yang tersedia dalam jumlah cukup besar pada suatu perusahaan biasanya menimbulkan konflik karena perbedaan kepentingan, konflik ini disebut juga konflik keagenan.

Menurut White *et al* (2010) dalam Rosdini (2012) *free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai *net present value* positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran hutang, maupun untuk akuisisi. Menurut Georgiana (2012)

dalam Istiningtyas (2013) variabel yang dapat menjelaskan kebijakan pendistribusian dividen adalah *Free Cash Flow* karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah dan *Free Cash Flow* yang lebih tinggi akan membayar dividen yang lebih tinggi untuk mencegah manajer dalam melakukan investasi pada biaya modal, pembayaran dividen yang tinggi juga dapat menurunkan arus kas yang digunakan oleh manajer untuk investasi dalam proyek-proyek yang tidak efektif. Hal ini sesuai dengan pendapat Djumahir (2012) dalam Istiningtyas (2013) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* ini dapat dikurangi, salah satu caranya adalah dengan meningkatkan jumlah pembayaran dividen. Penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen dapat berpengaruh pada jumlah pembagian dividen yang kemungkinan lebih sedikit, jadi *Free Cash Flow* dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel. 1.1
Penelitian Terdahulu

Penelitian	Variabel	Model	Hasil
Juma'h (2008)	Profitabilitas likuiditas ukuran	Regresi Linier	profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
Rosdini (2012)	<i>Free Cash Flow</i>	Regresi linier berganda	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
Gupta (2010)	likuiditas	Regresi linier berganda	likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian	Variabel	Model	Hasil
Lopolusi (2013)	profitabilitas, likuiditas, hutang, pertumbuhan	Regresi linier berganda	profitabilitas, likuiditas, hutang, pertumbuhan dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
Nursandari (2014)	Profitabilitas ukuran perusahaan likuiditas	regresi linier berganda	profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

2.9 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

2.9.1 Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Bringham dan Houston (2011) mengungkapkan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling Theory*) yang menyebutkan bahwa informasi yang mengandung nilai positif diharapkan akan bereaksi pada pasar pada waktu informasi tersebut diumumkan. Tingkat laba mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor

mengenai pertumbuhan perusahaan serta kondisi keuangan pada periode tertentu. Tingkat laba perusahaan merupakan unsur dasar dari kebijakan dividen sehingga analisis rasio keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1997 dalam Bringham dan Houston, 2011). Kinerja keuangan perusahaan yang menentukan kebijakan dividen diukur oleh tingkat laba yang dikembangkan dari beberapa penelitian. Adapun tingkat laba diproksi menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS).

Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas, selain itu *Return On Equity* (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri, sehingga *Return on Equity* sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Dividen merupakan sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*.

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016

2.9.2 Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan.

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat membayar dividen. Semakin besar *current ratio*, menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang termasuk di dalamnya adalah membayar dividen yang terutang. Tingginya nilai *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan demikian likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

2.9.3 Hutang dan Kebijakan Dividen

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan. Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi proporsi hutang atau semakin meningkatnya hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu, dengan adanya peningkatan hutang maka akan menimbulkan biaya bunga atas hutang tersebut. Sehingga peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban untuk membayar bunga dan hutang tersebut akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen.

Hipotesis 3: Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016

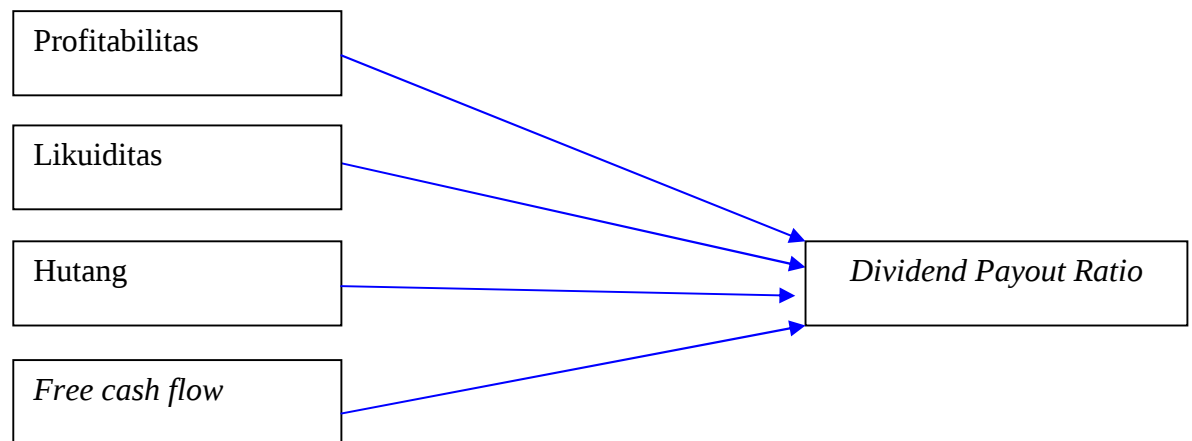
2.9.4 *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen

Menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2012) *Free Cash Flow* adalah kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Sedangkan menurut White dan Sondhi (2010) dalam Rosdini (2012) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas dari aktivitas operasi (*Cash Flow From Operating Activities*) dikurangi *Capital Expenditures*. Semua pengertian di atas memiliki makna senada yaitu menjelaskan adanya dana yang berlebih diperusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajerial. *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* atau semakin rendah *free cash* maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 4: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun kerangka pikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Pemikiran

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian eksplanatori. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatori adalah penelitian pengujian hipotesis. Penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya, serta mengetahui bagaimana pengaruh itu terjadi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen, variabel independen berupa profitabilitas, likuiditas, hutang dan *Free Cash Flow*.

3.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas serta ciri yang telah ditetapkan berdasarkan kualitas dan ciri tersebut. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* atau pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mempunyai data terkait pembayaran dividen.

- c. Perusahaan yang memiliki seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian.
- d. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada laporan keuangannya.

Tabel 3.1
Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	70
Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan yang dipublikasikan	60
Perusahaan sampel yang mempunyai data terkait pembayaran dividen secara lengkap	15
Perusahaan yang memiliki seluruh data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	15
Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada laporan keuangannya	15
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	15

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, dari total 70 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, perusahaan yang memenuhi enam kriteria tersebut sebanyak 15 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI yang mempublikasikan laporan keuangan, baik di *Annual Report* yang di *publish* oleh IDX (*Indonesian Stock Exchange*) ataupun di *website* resmi perusahaan. Pengambilan data dilakukan pada Juni 2017.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode

studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Annual Report* perusahaan. Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (*secondary data*), yang berasal dari *Annual Report* Perusahaan Sektor Industri barang konsumsi yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

3.5 Definisi Oprasional Variabel

Dalam penelitian ini, Variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1) Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* yang dinyatakan dalam satuan persentase (Sartono, 2010). *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan dengan perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share* dalam satuan persentase sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2) Variabel Independen (X)

a. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan terutama dalam menghasilkan laba yang akan menambah nilai perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity*

(ROE). *Return On Equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas adalah hak pemilik atas aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban perusahaan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio*. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

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

c. Hutang (Debt Ratio)

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Alat ukur yang digunakan adalah *Debt Ratio* (Hadri Kusuma, 2014)

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

d. *Free Cash Flow*

White dan Sondhi (2010) dalam Rosdini (2012) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas dari aktivitas operasi (*Cash Flow From Operating Activities*) dikurangi *Capital Expenditures* (Hadri Kusuma, 2014).

$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow From Operating Activities} - \text{Capital Expenditures}$
--

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang menggambarkan secara rinci, dengan interpretasi terhadap data yang diperoleh melalui pendekatan teoritis. Hal ini untuk menyederhanakan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan melalui pendekatan teori, kemudian dideskripsikan atau dijelaskan. Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan mendeskriptifkan semua data seluruh variabel dalam bentuk distribusi frekuensi dan dalam bentuk tabel yang kemudian diberikan interpretasi terhadap data pada tabel tersebut.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini, metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Alasan menggunakan metode regresi linier berganda dikarenakan untuk melihat pengaruh langsung dari variabel dependen dan variabel independen. Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis satu variabel yang dependen (y) terhadap variabel independen. Persamaan yang digunakan dengan regresi linier ini untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\text{DIV} = a_1 + b_1 \text{ PROFIT} + b_2 \text{ LIQ} + b_4 \text{ DEBT} + b_5 \text{ FCF} + e_1$$

Keterangan:

DIV : *Dividend Payout Ratio*

PROFIT : *Profitability Ratio*

LIQ	: <i>Liquidity</i>
DEBT	: <i>Debt Ratio</i>
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
a_1	: Konstanta
b_2-b_4	: Koefisien Regresi
e_1	: Standar Error

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian dilakukan secara parsial dan simultan.

a. Koefisien Determinasi

Salah satu unsur yang menjadi perhatian dalam analisis regresi adalah koefisien determinasi yang biasa disimbolkan dengan R kuadrat (*R-square*). Besarnya koefisien determinasi (R^2) antara 0 (tidak ada pengaruh) sampai dengan 1 (pengaruh sempurna). Koefisien determinasi merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat hubungan variabel independen dan variabel dependen. Koefisien ini dapat ditentukan berdasarkan hubungan antar dua macam variasi, yaitu (1) variasi variabel y terhadap garis regresi dan (2) variasi variabel y terhadap rata-ratanya.

b. Uji Simultan

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen, Ghazali (2011). Tujuan pengujian ini adalah untuk

mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1 = (k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2 = (n-k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan jumlah pengamatan.

Formula hipotesis:

Ho: Variabel profitabilitas, likuiditas, hutang dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha: Variabel profitabilitas, likuiditas, hutang dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji f pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara simultan dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $\leq 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Uji Parsial

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Formula hipotesis:

1. Profitabilitas

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2. Likuiditas

$H_{02}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

$H_{a2}: \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen.

3. Hutang

$H_{03}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan hutang terhadap kebijakan dividen.

$H_{a3}: \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif hutang terhadap kebijakan dividen.

4. *Free Cash Flow*

$H_{04}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

$H_{a4}: \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $\leq 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 terdukung dan berhasil dibuktikan. Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.
2. Hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 tidak terdukung dan tidak berhasil dibuktikan. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.
3. Hipotesis yang menyatakan hutang berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 tidak terdukung dan tidak berhasil dibuktikan.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan.

4. Hipotesis yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 tidak terdukung dan tidak berhasil dibuktikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka tidak akan berpengaruh dividen yang akan dibayarkan perusahaan.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran serta pertimbangan yang dicantumkan dalam penelitian ini, saran dan pertimbangan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Dividend payout ratio merupakan variabel penting dalam menentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham setiap tahun. Oleh karena itu pihak manajemen harus senantiasa mampu melakukan pengendalian terhadap dividend payout ratio perusahaannya sedemikian rupa agar kas yang dimiliki mampu memenuhi kewajiban kewajibannya.

2. Bagi penulis selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam, peneliti selanjutnya juga sebaiknya mengubah dan menambah variabel independen yang turut mempengaruhi dividend payout ratio.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari, 2012. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arilaha, Muhammad A., 2012. "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 1, hal. 78-87.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Djalal, N Nachrowi dan Hardius Usman. 2011. *Pendekatan Populer dan Praktir Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta.: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Fadlia, Arundina dan Lina Nur Hidayati. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi UNY*.
- Fahmi, 2014, *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2010. *Principles of Managerial Finance*. 10 edition. Addison Wesley.
- Gupta, Amitabh, 2010. "*The Determinants of Corporate Dividend Policy*". Vol.37, No.2.
- Harahap, Sofyan, Syafri. 2007. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Jakarta.: PT Raja Persada.
- Hasnawati, Sri, 2004. *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta*. Disertasi. Universitas Padjadjaran.

- Idawati, Ida Ayu Agung dan Gede Merta Sudiarta. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unud Bali*.
- Istiningtyas, Roro Ayu, 2013. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Profitability, Risk, Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*, Skripsi. Semarang: Lembaga Penerbit Universitas Diponogoro
- Juma'h, Ahmad, 2008. "The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy : A Sample of U.S Manufacturing Companies". *Intermetro Business Journal*, Vol,4, No.2.
- Lopolusi, Ita, 2013. Analisis Faktot-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1
- Nuringsih, Kartika. 2007. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuranperusahaan terhadap Kebijakan Dividen: studi 1995- 1996. *Jurnal akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol. 2 No. 2
- Nursandari, Meilina, 2014. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Size (Ukuran Perusahaan) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta
- Poerwadi, A.H., 2010, Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen, *JABM*, Vol, 11, No.2:111-132.
- Prihantoro (2010). Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1, pp. 7 – 14
- Raissa, Febryanno, 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Tercatat Di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*.
- Riyanto, Bambang, 2010, *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Rizqia, Dwita Ayu. (2013). *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.11, 120 – 130.
- Rosdini, Dini, 2012. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Divident Payout Ratio*. *Working Paper In Accounting and Finance*. Universitas Padjajaran

Sartono, R. Agus, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

Setyawan, Rizki Andri Bangkit, 2014. Analisis Dampak *Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Investment, Firm Size, Dan Net Profit Margin* Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Sektor Keuangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013, *Jurnal Mahasiswa*. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro

Suharli, Michell. 2010. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9. No.1. Halaman 9-17.

Sunarto dan Andi Kartika, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*,

Van Horne, James C. dan Wachowicz, Jr. (1998). *Fundamental of Financial Management*. Prentice Hall, Inc. 10th edition.

Winarno, Wing Wahyu. 2012. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews :* Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

----, www.idx.com