

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*,
DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
BEI Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Imron Maulana
NIM. 15.0102.00127

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019**

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*,
DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
BEI Periode 2014-2018)**

SKRIPSI



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:
Imron Maulana
NIM : 15.0102.0127

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019**

SKRIPSI

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Periode 2014-2018)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

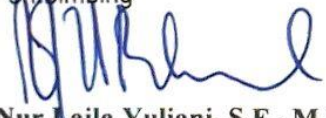
Imron Maulana

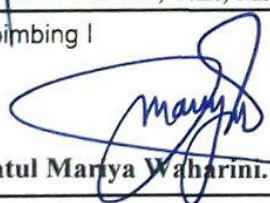
NPM 15.0102.0127

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **19 Agustus 2019**

Susunan Tim Penguji

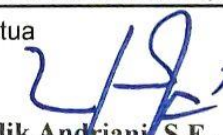
Pembimbing

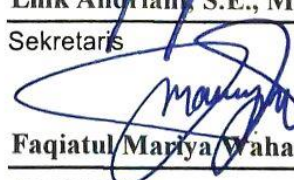

Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc., Ak.
Pembimbing I


Faqiatul Mariya Waharini, S.E., M.Sc., Ak.
Pembimbing II

Tim Penguji


Siti Noor Khikmah, S.E., M.Si., Ak.
Ketua


Lilik Andriani, S.E., M.Si.
Sekretaris


Faqiatul Mariya Waharini, SE., M.Si
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, **07 SEP 2019**



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Imron Maulana
NIM : 15.0102.0127
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Periode 2014-2018)

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan, dan gelar kesarjanannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 3 Agustus 2019
Permbuat Pernyataan


Imron Maulana
NIM 15.0102.0127

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Imron Maulana
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 02 Juni 1996
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Jaranan RT 01/08, Kota Magelang
Alamat Email : im02061996@gmail.com
Pendidikan formal :
Sekolah Dasar (2002-2008) : SD Negeri Rejowinangun Utara 6 Kota Magelang
SMP (2008-2011) : SMP Negeri 8 Kota Magelang
SMK (2011-2014) : SMK Muhammadiyah Kota Magelang
Perguruan Tinggi (2015-2018) : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 3 Agustus 2019
Peneliti



Imron Maulana
NIM 15.0102.0127

MOTTO

Lakukanlah kebaikan sekecil apapun, karena engkau tidak pernah tahu kebaikan yang mana akan membawamu ke surga
(Imam Hasan Al-Basri)

Kebahagiaan tidak akan pernah sampai kepada mereka yang gagal menghargai apa yang sudah mereka miliki
(Al Hikmah)

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka mana kala kamu telah selesai (dari urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain).
Dan hanya kepada Tuhanmulah kamu berharap.
(QS. Al-Insyirah: 6-8)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Periode 2014-2018)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai berbagai pihak, oleh karena itu

penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, SE, M.Sc, AK selaku dosen pembimbing satu, dan Ketua Program Studi Akuntansi, serta ibu Faqiatul Mariya Waharini, SE, M. Si. selaku dosen pembimbingan dua yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan nasehatnya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Kedua orang tua Bapak Sanadi dan Ibu Dasinah tercinta yang selama ini selalu memberikan do'a, semangat, dukungan, serta kasih sayang.
5. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
6. Seluruh Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang, serta seluruh pihak yang telah banyak membantu, dan mendukung penulis dalam penyelesaian skripsi.

Magelang, 3 Agustus 2019
Peneliti



Imron Maulana
NIM. 15.0102.0127

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian.....	iii
Daftar Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak.....	xii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Kontribusi Penelitian	6
E. Sistematika Pembahasan	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori.....	9
1. <i>Signalling Theory</i>	9
2. Kebijakan Dividen.....	10
3. Likuiditas.....	12
4. Profitabilitas	13
5. <i>Leverage</i>	14
6. Arus Kas Bebas	15
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	17
C. Perumusan Hipotesis	18
D. Model Penelitian.....	23

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel	24
B. Data Penelitian.....	24
C. Variabel dan Pengukuran Variabel.....	25
D. Metoda Analisis Data.....	26
1. Statistik Deskriptif.....	26
2. Uji Asumsi Klasik.....	26
3. Analisis Regresi Linier Berganda	29
E. Pengujian Hipotesis	29
1. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	29
2. Uji F.....	30
3. Uji t.....	31

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian	33
B. Statistik Deskriptif.....	33
C. Uji Asumsi Klasik	36
1. Uji Normalitas	36
2. Uji Multikolonieritas	36
3. Uji Autokorelasi	37
4. Uji Heteroskedastisitas	37
D. Analisis Regresi Linier Berganda.....	38
E. Uji Hipotesis	40
1. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	40
2. Uji F.....	40
3. Uji t.....	41
F. Pembahasan.....	44

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan.....	49
B. Keterbatasan Penelitian.....	49
C. Saran.....	49

DAFTAR PUSTAKA.....	51
----------------------------	-----------

LAMPIRAN	54
-----------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data dividen yang dibagikan setiap sektor BEI.....	2
Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	25
Tabel 4.1 Metode Pengambilan Sampel Penelitian.....	33
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	34
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas.....	36
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	37
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	38
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Regresi.....	38
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	39
Tabel 4.9 Hasil Uji F	40
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t	41

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	23
Gambar 3.1 Penerimaan Uji F.....	31
Gambar 3.2 Penerimaan Hipotesis Positif Uji t	32
Gambar 3.3 Penerimaan Hipotesis Negatif Uji t.....	32
Gambar 4.1 Nilai Kritis Uji F	41
Gambar 4.2 Nilai Uji t Likuiditas.....	42
Gambar 4.3 Nilai Uji t Profitabilitas	42
Gambar 4.4 Nilai Uji t <i>Leverage</i>	43
Gambar 4.5 Nilai Uji t Arus Kas Bebas	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan.....	54
Lampiran 2. Data Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen.....	55
Lampiran 3. Data Perhitungan Variabel Likuiditas.....	57
Lampiran 4. Data Perhitungan Variabel Profitabilitas	59
Lampiran 5. Data Perhitungan Variabel <i>Leverage</i>	61
Lampiran 6. Data Perhitungan Variabel Arus Kas Bebas	63
Lampiran 7. Tabel <i>Durbin Watson</i> (DW).....	65
Lampiran 8. Tabel Distrubusi F	67
Lampiran 9. Tabel Distribusi t	69
Lampiran 10. <i>Output</i> SPSS	71

ABSTRAK

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Periode 2014-2018)

Oleh :

Imron Maulana

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas yang diukur dengan CR, Profitabilitas diukur dengan ROA, Arus Kas Bebas diukur dengan FCF, dan *Leverage* diukur dengan menggunakan DER. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang diukur dengan menggunakan DPR. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 121 perusahaan, dan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Penentuan sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, dan Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Leverage* dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen.*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus dipertimbangkan, karena kebijakan dividen ini menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Tujuan pembagian dividen ini dalam rangka untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, dan menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan para pemegang saham. Menurut Gordon dan Lintner (1959), investor memiliki preferensi yang lebih besar terhadap dividen. Hal ini dikarenakan dividen dilihat sebagai sesuatu yang lebih pasti daripada *capital gain*. Risiko yang timbul pada dividen ini lebih kecil daripada *capital gain*. Menurut Sartono (2010), pembayaran dividen yang stabil ini merupakan indikator dari prospek suatu perusahaan, dan risiko yang timbul pada suatu perusahaan relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividennya tidak stabil. Bagi perusahaan yang membagikan dividen dianggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Selain itu dapat meningkatkan citra pada suatu perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kepercayaan dan minat investor untuk semakin mantap dalam berinvestasi.

Di sisi lain perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Penetapan kebijakan dividen antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya

tingkatannya berbeda-beda, dikarenakan berbagai aspek yang menjadi pertimbangan perusahaan. Di bawah ini merupakan data dividen yang dibagikan setiap sektor yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 sampai 2016 pada tabel 1.1.

Tabel 1.1.
Data dividen yang dibagikan setiap sektor yang terdapat di BEI
Tahun 2012-2016

No	Sektor	Jumlah Dividen Yang Dibagikan Setiap Tahun					Rata - rata Tahun	Rata - rata Perusahaan
		2012	2013	2014	2015	2016		
1	<i>Construction</i>	665	3.752	6.034	8.232	8.019	5.340	3.148
2	<i>Minning</i>	6.994	16.042	2.869	2.086	5.611	6.720	2.736
3	<i>Farm</i>	1.915	1.617	835	4.041	3.589	2.399	1.629
4	<i>Manufacture</i>	9.432	8.542	12.459	10.212	12.878	10.705	1.430
5	<i>Agriculture</i>	986	1.960	2.781	1.876	1.924	1.905	1.170
6	<i>Trasnportation</i>	1.527	1.749	1.874	1.966	1.135	1.650	926
7	<i>Telecomunication</i>	855	730	895	852	588	784	588
8	<i>Wholesale</i>	965	797	830	841	981	883	303
9	<i>Holding</i>	261	191	342	106	102	200	291
10	<i>Other</i>	670	1.037	515	565	744	706	200
11	<i>Hotel</i>	120	136	188	205	275	185	35

Sumber : Laporan keuangan IDX 2012-2016 (diolah oleh : Komang dan Gusti, 2016)

Terlihat bahwa setiap perusahaan memberikan dividen pada tingkat yang berbeda-beda setiap tahunnya. Rata-rata pembayaran dividen pertahun terbesar ditempati oleh perusahaan manufaktur yaitu sebesar 10.705. Namun pada rata-rata pembayaran dividen menurut jumlah perusahaan yang bergabung, perusahaan manufaktur menduduki urutan keempat setelah industri *counstruction, minning, and farm*. Hal ini mengindikasikan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak pernah sama. Selain itu bila dilihat dari rata-rata terbesar, perusahaan manufaktur merupakan pembagi dividen rata-rata terbesar dibandingkan dengan sektor lainnya. Jika dilihat dari *trend* setiap tahunnya, fluktuasi pembayaran dividen cenderung meningkat. Bagian

manufaktur terlihat bahwa dari tahun 2012 hingga tahun 2013 terjadi penurunan terbesar 9,44%, sedangkan peningkatan pada 2013 ke 2014 sebesar 45,85%. Namun setelah peningkatan, terjadi penurunan lagi sebesar 18,03% pada tahun 2015. Baru setelah itu meningkat lagi sebesar 26,10% pada tahun 2016.

Informasi mengenai pembayaran dividen ini menjadi penting, karena dividen merupakan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Namun sering ditemukan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar. Manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Wolk *et al.*, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang positif (Wolk *et al.*, 2013).

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya aktiva lancar. Semakin likuid sebuah perusahaan, maka kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut semakin besar. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Sudjarni (2018), dan Laim *et al.*, (2015). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014) bahwa likuiditas berpengaruh netral terhadap kebijakan dividen, sedangkan Andriyanti dan Wirakusuma

2014), serta Lanawati dan Amilin (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Investor mengukur *return* salah satunya dengan menggunakan indikator laba. Laba yang diperoleh perusahaan tersebutlah yang nantinya digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. *Return* itu tentunya tergambar jelas pada laba perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan, tentunya investor cenderung memiliki harapan yang optimis atas *return* sebagai dividen yang lebih besar. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Steiner (2011) menemukan bahwa semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014), Ginting (2018) dan Laim *et al.*, (2015). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyanti dan Wirakusuma (2014), bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dikatakan tidak solvabel jika total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyanti

dan Wirakusuma (2014), serta Wicaksono dan Nasir (2014), Monika dan Sudjarni (2018). Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), dan Laim *et al.*, (2015) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Semakin kuat posisi arus kas bebas, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016), Suartawan dan Yasa (2016), serta Ginting (2018). Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyanti dan Wirakusuma (2014) bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengembangkan dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Monika dan Sudjarni (2018) mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Persamaan penelitian ini dengan sebelumnya yakni menggunakan semua variabel dan sampel yang sama.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah **Pertama**, penelitian ini menambahkan variabel arus kas bebas, hal ini penting karena arus kas bebas ini digunakan untuk membayarkan dividen

kepada para pemegang saham, dan tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi kepada aktiva tetap (Ginting 2018). **Kedua**, periode laporan yang digunakan dalam penelitian ini ialah 2014 sampai 2018, agar data lebih faktual dan akurat, serta *uptodate*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan serta menjadi referensi bagi penelitian sejenis. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk menganalisis keputusan investasi dengan mempertimbangkan kebijakan dividen perusahaan serta faktor-faktor yang berpengaruh. Selain itu, penelitian ini memberikan informasi dan kontribusi serta menambah literatur mengenai apa saja yang dapat mempengaruhi efektivitas penggunaan sistem informasi akuntansi.

E. Sistematika Pembahasan

Bab I Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah yaitu landasan pemikiran secara garis besar, baik secara teoritis dan fakta serta pengamatan yang menimbulkan minat dan penting untuk dilakukan penelitian. Perumusan masalah adalah pertanyaan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan pemecahan dan memerlukan jawaban melalui suatu penelitian dan pemikiran mendalam dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan alat-alat yang relevan. Tujuan penelitian dan kontribusi penelitian bagi pihak-pihak yang terkait. Sistematika pembahasan merupakan bagian yang mencakup uraian ringkas dan materi yang dibahas setiap bab.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Berisi tentang landasan teori mengenai teori yang melandasi penelitian ini, dan menjadi acuan teori dalam analisis penelitian. Penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang merupakan permasalahan yang akan diteliti. Perumusan hipotesis adalah dugaan sementara yang disimpulkan dari landasan

teori dan penelitian terdahulu, serta merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

Bab III Metode Penelitian

Berisi variabel penelitian dan definisi operasional penelitian yaitu tentang deskripsi tentang variabel-variabel dalam penelitian yang didefinisikan secara jelas, penentuan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, metode pengumpulan data dan metode analisis merupakan deskripsi tentang jenis atau model analisis dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Berisi deskripsi objek penelitian, analisis data yang dikaitkan dengan analisis statistik deskriptif, dan analisis model regres, serta interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk didalamnya dasar pembenaran dan perbandingan dengan penelitian terdahulu.

BAB V Kesimpulan

Berisi penyajian secara singkat apa yang telah diperoleh dan pembahasan interpretasi hasil, keterbatasan penelitian yang menguraikan tentang kelemahan, dan kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi hasil dan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Signalling Theory*

Menurut Ross (1977), isyarat atau *signal* merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai segala aktivitas yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Hal ini penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan karena digunakan sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan.

Pemberian sinyal dilatarbelakangi oleh adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Perusahaan memiliki informasi dan kendali penuh atas operasional perusahaannya. Dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi yang muncul dengan memberikan sinyal kepada pihak investor berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan mengurangi ketidakpastian terkait prospek perusahaan dimasa depan. Sebaliknya, investor ini memiliki keterbatasan informasi dari perusahaan tersebut dari laporan keuangan. Laporan keuangan ini digunakan sebagai sinyal oleh investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi ataupun juga sebaliknya. Menurut Jogiyanto (2011) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman

akan memberikan sinyal bagi investor yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi berkaitan dengan menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan serta efeknya pada perusahaan.

Hal positif dalam *signalling theory* ialah perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus (Dwiyanti 2010). Dengan adanya kenaikan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, hal ini adalah sinyal bagi pemegang saham bahwa manajemen perusahaan telah memprediksi suatu prospek yang baik di masa yang akan datang. Begitu juga sebaliknya, apabila terjadi penurunan pembayaran dividen, dapat dikatakan bahwa pihak manajemen telah memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan akan mengalami masa sulit pada periode selanjutnya. Ross (1977) membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat memberikan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Oleh karena itu, manajemen akan membayarkan dividen kepada pemegang saham sebagai sinyal bahwa perusahaan berhasil dalam menghasilkan profit (Laksono 2006).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba guna pembayaran investasi dimasa yang akan datang

(Sartono 2010). Sedangkan, Sudarsi (2002) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen penting karena 2 (dua) alasan, yaitu:

- 1) Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
- 2) Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *dividend payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan ratio DPR. Jika dividen yang dibagikan besar, maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan internal. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan.

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Menurut Jogiyanto (2011), likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Menurut Suharli (2006) likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya, dan mendanai operasional usaha. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Dengan demikian likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan. Karena dividen merupakan *outflow* (arus kas keluar), maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto 2008).

Penelitian ini memproksikan likuiditas dengan menggunakan *current ratio* (CR). Hal ini dikarenakan CR mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terutang. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin tinggi CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Profitabilitas menurut Jogiyanto (2011) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Weston dan Copeland (2006) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sartono (2010) mendefinisikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Belcoui (1999) mengatakan laba adalah suatu unsur utama dan penting dari laporan keuangan. Laba mempunyai berbagai kegunaan menurut berbagai konteks. Laba dianggap sebagai: (1) dasar perpajakan, (2) faktor penentu kebijaksanaan pembayaran dividen, (3) pedoman investasi dan pengambilan keputusan, dan (4) elemen dalam memprediksi. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar, berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada

dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan, dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Menurut Wirjolukito (2003) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Hal ini dikarenakan bahwa ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan, dan menunjukkan tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi ROA, maka pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono 2010).

5. *Leverage*

Leverage merupakan rasio penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan atau bisa diartikan juga sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban *fiancial* suatu perusahaan. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Rozeff (1982) menyatakan bahwa

perusahaan yang memiliki *leverage* operasi atau keuangan yang tinggi, maka perusahaan akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas permodalan yang tinggi cenderung memiliki rasio pembayaran rendah untuk mengurangi biaya yang berkaitan dengan transaksi pembiayaan eksternal. Selain itu, ada beberapa perjanjian hutang yang membatasi pembayaran dividen. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto 2008).

Penelitian ini memproksikan *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hal ini dikarenakan *debt to equity ratio* mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh rasio penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Sehingga semakin tinggi DER, maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Dengan kata lain, tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

6. Arus Kas Bebas

Aliran kas adalah arus pendapatan atau pengeluaran yang mengubah jumlah kas dalam satu periode. Arus kas masuk datang dari pembiayaan, kegiatan operasional, atau investasi, sedangkan arus kas dana keluar adalah pengeluaran atau investasi. Arus kas bebas disebut juga sebagai akhir dari

aliran bisnis perusahaan setelah semua hutang dibayar, atau disebut juga sebagai sisa uang. Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan pengertian aliran kas bebas sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi.

Menurut Pradessya (2006), arus kas bebas ialah aliran kas bebas yang dihitung dengan pengurangan arus kas operasi dengan pengeluaran modal bersih, dan perubahan modal kerja dibandingkan dengan total aset perusahaan. Tujuannya untuk mengukur sisa aliran kas sebuah perusahaan setelah seluruh biaya dikeluarkan untuk mendapatkan dan memelihara aset perusahaan. Dengan kata lain arus kas bebas memperlihatkan kas perusahaan yang mampu untuk menghasilkan setelah keperluan uang dipersiapkan untuk pemeliharaan atau biaya dasar aset. Semua pengertian di atas memiliki makna yang sama yaitu menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham.

Penelitian menggunakan proksi arus kas bebas yaitu FCF (*free cash flow*). Tujuannya untuk merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Dengan demikian semakin besar aliran kas bebas perusahaan, maka pembayaran dividen cenderung besar.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1.
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	Monika dan Sudjarni (2018)	Variabel Independen: Likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> . Variabel Dependen: Kebijakan dividen.	Likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2	Ginting (2018)	Variabel Independen: Profitabilitas, arus kas bebas, dan <i>leverage</i> . Variabel Dependen: Kebijakan dividen.	Profitabilitas, arus kas bebas, dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3	Suartawan dan Yasa (2016)	Variabel Independen: <i>Investment opportunity set</i> , dan <i>free cash flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.	<i>Investment opportunity</i> , dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4	Sari dan Budiasih (2016)	Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas. Variabel Dependen: Kebijakan dividen.	Kepemilikan manajerial, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5	Laim <i>et al.</i> , (2015)	Variabel Independen: CR, DER, ROA, <i>firm size</i> , dan <i>growth</i> . Variabel Dependen: DPR.	CR, DER, ROA, <i>firm size</i> , dan <i>growth</i> berpengaruh positif terhadap DPR.

Tabel 2.1.
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
(Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
6	Lanawati dan Amilin (2015)	Variabel Independen: ROA, CR, DER, <i>growth</i> , dan <i>firm size</i> . Variabel Dependen: DPR.	ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan, CR, DER, <i>growth</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.
7	Andriyanti dan Wirakusuma (2014)	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan arus kas bebas. Variabel Dependen: Kebijakan dividen.	Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
8	Wicaksono, dan, Nasir (2014)	Variabel Independen: Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , dan <i>growth</i> . Variabel Dependen: Kebijakan dividen.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Untuk likuiditas, <i>leverage</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh netral terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sumber: berbagai sumber penelitian terdahulu

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas digunakan oleh investor untuk mengamati laporan keuangan perusahaan dari sisi likuiditasnya dengan cepat dan mudah. Likuiditas (Jogiyanto 2011) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan menggunakan CR, karena CR memperlihatkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar dan kewajiban lancar perusahaan.

Semakin tinggi CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen yang dijanjikan.

Signalling theory menyatakan bahwa likuiditas ini digunakan sebagai isyarat mengenai masa depan perusahaan. Dari sudut pandang investor, likuiditas digunakan sebagai alat pertimbangan kinerja perusahaan untuk menentukan tingkat harapan *return* dari investasi mereka. Perusahaan yang kinerjanya baik terwujud dari nilai rasio likuiditas yang tinggi. Likuiditas ini digunakan sebagai *signal* sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, maka semakin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Menurut Sartono (2010), likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, semakin besar likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Sudjarni (2018), dan Laim *et al.*, (2015) bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Rasyina (2014) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan menggunakan variabel ROA, karena ROA memperlihatkan hubungan tentang kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva

untuk menghasilkan laba perusahaan, dan menunjukan tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan *signalling theory*, informasi yang dipublikasikan akan menjadi sinyal bagi investor dan bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan pengumuman tersebut, manajer ingin menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan agar investor tertarik untuk berinvestasi. Profitabilitas yang tinggi menjadi *signal* positif bagi investor, sehingga mempengaruhi opini mereka terhadap perusahaan. perusahaan yang menghasilkan laba menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Chen dan Steiner (2011) mengatakan bahwa semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), Monika dan Sudjarni (2018), serta Wicaksono dan Nasir (2014) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai pelunasan hutang-hutangnya. Riyanto (2008) menyatakan bahwa, *leverage* merupakan rasio penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan menggunakan rasio

debt to equity ratio (DER). Rasio DER mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh rasio penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya.

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menahan laba, dan tidak membagikan dividen. Dengan demikian porsi pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengalami pengurangan. Laba yang diperoleh lebih diutamakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan tersebut, sehingga meningkatnya *leverage* akan menyebabkan dividen yang dibagikan semakin kecil. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Sudjarni (2018), Andriyanti dan Wirakusuma (2014), serta Wicaksono dan Nasir (2014) bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

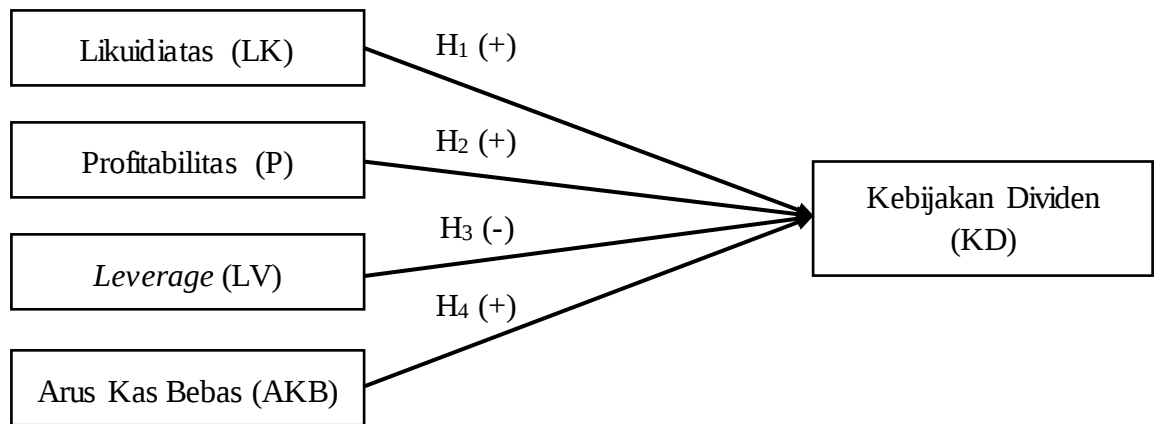
4. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas bebas diproksikan menggunakan arus kas bebas. Tujuannya untuk mengukur sisa aliran kas sebuah perusahaan setelah seluruh

biaya dikeluarkan untuk mendapatkan dan memelihara aset perusahaan, dan merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Dengan demikian semakin besar aliran kas bebas perusahaan, maka pembayaran dividen cenderung besar.

Menurut *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih tinggi. Arus kas bebas ini menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Lucyanda, dan Lilyana, 2002). Fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan dengan jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi, dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas finansial yang baik. Dengan demikian semakin besar arus kas bebas, maka kemungkinan dividen yang dibayarkan menjadi semakin besar. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), bahwa variabel arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian

Gambar 2.1.
Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Menurut Algifari (2010), populasi merupakan kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai 2018.
2. Perusahaan yang mendapatkan laba secara berturut-turut dari tahun 2014 sampai 2018.
3. Perusahaan yang selalu membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2014 sampai 2018.

B. Data Penelitian

Menurut Supomo dan Indriantoro (2002) jenis data penelitian berkaitan dengan sumber data dan pemilihan metode yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh data penelitian. Penentuan metode pengumpulan data dipengaruhi oleh jenis dan sumber data yang dibutuhkan. Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang datanya bersifat kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis

perusahaan. Pengambilan sumber data sekunder didapat dari laporan tahunan perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dapat diakses di situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Tabel 3.1.
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Alat Ukur
Variabel Dependen			
1	Kebijakan Dividen (KD)	Keputusan tentang laba yang diperoleh perusahaan dibagikan (dividen) atau ditahan (Laba ditahan) (Hanafi, 2004)	$DPR = \frac{Dividend}{EAT}$ (Hanafi, 2004)
Variabel Independen			
1	Likuiditas (LK)	Kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya. (Hanafi, 2004)	$CR = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$ (Hanafi, 2004)
2	Profitabilitas (P)	Tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. (Hanafi, 2004)	$ROA = \frac{EAT}{Total Asset}$ (Hanafi, 2004)
3	Leverage (LV)	Kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban <i>financial</i> suatu perusahaan. (Hanafi, 2004)	$DER = \frac{Total Hutang}{Ekuitas}$ (Hanafi, 2004)
4	Arus Kas Bebas (AKB)	Kas yang didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja. (Hanafi, 2004)	$Free Cash Flow = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$ (Hanafi, 2004)

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Ghozali (2018:19) menyatakan deskripsi suatu data yang diberikan oleh statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, jumlah (*sum*), range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Tujuan pengujian ini adalah untuk mempermudah pembaca memahami variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini sehingga meminimalkan kesalahan pembacaan variabel. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif berupa nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Ghozali (2018:161) menyatakan uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi, residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Uji *kolmogorov-smirnov* dapat dilakukan dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *z-score* dan diasumsikan normal. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana, dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi diantara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Dasar pengambilan keputusan uji *kolmogorov-smirnov* adalah:

- 1) Terjadi perbedaan signifikan (data tidak normal) apabila nilai signifikansi $< 0,05$.
- 2) Tidak terjadi perbedaan signifikan (data normal) apabila nilai signifikansi $> 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Sebuah model regresi diperlukan pengujian untuk mengetahui variabel-variabel independen memiliki hubungan yang tinggi. Pengujian ini disebut uji multikolinearitas. Uji ini bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi (hubungan kuat) antar variabel bebas atau variabel independen (Ghozali, 2018:107). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen atau tidak terjadi gejala multikolinearitas. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas ini menggunakan nilai *tolerance* dan nilai VIF.

- 1) Melihat nilai *tolerance*
 - a) Tidak terjadi multikolinearitas, jika nilai *tolerance* $> 0,10$.
 - b) Terjadi multikolinearitas, jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan $0,10$.
- 2) Melihat nilai VIF (*variance inflation factor*)
 - a) Tidak terjadi multikolinearitas, jika nilai VIF $< 10,00$.
 - b) Terjadi multikolinearitas, jika nilai VIF $> 10,00$ atau sama dengan $10,00$.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018:111). Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *durbin watson* (DW test). Uji *durbin watson* merupakan uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *durbin watson* adalah sebagai berikut:

- 1) Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- 2) Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2018:137). Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glesjser. Uji *glejser* dapat dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan uji *Glejser* adalah:

- 1) Tidak terjadi heterokedastisitas jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dan nilai signifikansi $\alpha > 0,05$.
- 2) Terjadi heterokedastisitas, jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan nilai signifikansi $\alpha < 0,05$.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

$$KD = \alpha + \beta_1 LK + \beta_2 P + \beta_3 LV + \beta_4 AKB + \varepsilon$$

Keterangan:

KD = Kebijakan Dividen

P = Profitabilitas

LK = Likuiditas

LV = *Leverage*

AKB = Arus Kas Bebas

α = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien variabel

ε = *Error* atau Residual

E. Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk

memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

1) Jika dalam uji empiris di dapat nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol.

Secara sistematis jika nilai $R^2 = 1$, maka $\text{adjusted } R^2 = R^2 = 1$.

2) Sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka $\text{adjusted } R^2 = (1 - k) / (n - k)$. Jika $k >$

1, maka *adjusted R²* akan bernilai negatif.

2. Uji F (*Goodness of Fit Test*)

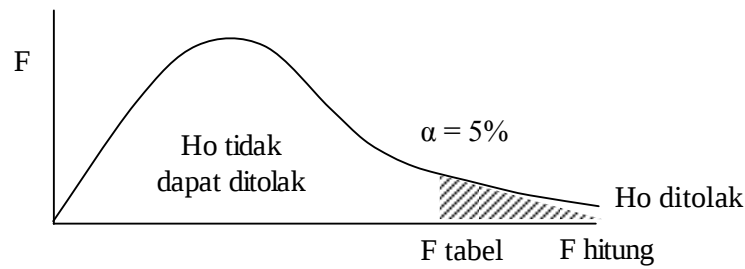
Ghozali (2018:97) menyatakan bahwa uji statistik f pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*goodness of fit*). Uji F menguji variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji model yang digunakan oleh *fit* atau tidak. Menentukan F tabel digunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan (df) = $n - k - 1$. k adalah jumlah variabel bebas. Pengujian dilakukan dengan membandingkan dengan kriteria:

1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima.

Artinya model yang digunakan bagus atau *fit*.

2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $p\text{ value} > \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

Artinya model yang digunakan tidak bagus atau tidak *fit*.



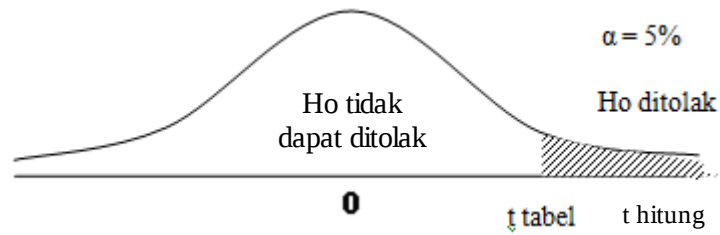
Gambar 3.1.
Penerimaan Uji F

3. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2018:98). Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Ketentuan menilai hasil hipotesis uji t adalah digunakan tingkat $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan $df = n - 1$ yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Adapun kriteria uji t yaitu:

1) Hipotesis Positif:

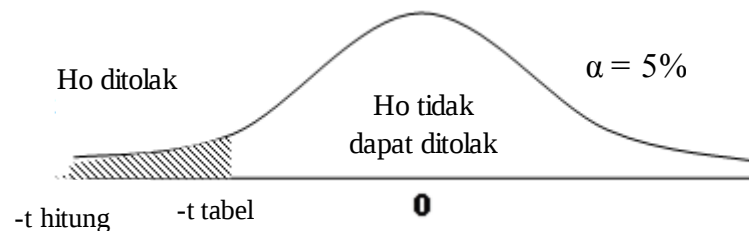
- a) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak, dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau $p\text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak, dan H_a tidak dapat diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.



Gambar 3.2.
Penerimaan Hipotesis Positif Uji t

2) Hipotesis Negatif

- a) Jika $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak, dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Jika $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak, dan H_a tidak dapat diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.



Gambar 3.3.
Penerimaan Hipotesis Negatif Uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 sampai 2018. Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 55 observasi. Temuan hasil penelitian ini adalah profitabilitas dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas dalam penelitian ini menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Sampel penelitian ini hanya berfokuskan pada perusahaan manufaktur, sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya hendaknya bisa memperluas cakupan variabel penelitian, sehingga diharapkan mampu meningkatkan penjelas faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Penelitian selanjutnya hendaknya memperluas penggunaan sampel, misalnya perusahaan keuangan, dan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh hasil penelitian yang konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2010. *Analisis Regresi Teori, Kasus, Dan Solusi Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE.
- Andriyanti, Lina and Made Gede Wirakusuma. 2014. "Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Dengan Kebijakan Dividen." 2:245–62.
- www.idx.co.id diakses pada tanggal 11 Mei 2019."
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, R. Carl and T. Steiner. 2011. "Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy." *Financial Review* 34.
- Dwiyanti, Rini. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perbankan Go Public Di Bursa Efek Jakarta." *Skripsi. Universitas Diponegoro : Semarang*.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Wenny Anggeresia. 2018. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Analysis of Factors Affecting Dividend Policy." 4(1).
- Gordon and Lintner. 1959. "Distribution of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes." *The American Economic* 46:97–113.
- Hanafi, Mahmud M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jogiyanto. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Laim, Wisriati, Sientje C. Nangoy, Sri Murni, Universitas Sam, and Ratulangi Manado. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia." 3(1):1129–40.
- Laksono, Bagus. 2006. "Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow Dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) Dan Domestic Corporation Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)." *Tesis Dipublikasi*.
- Lanawati and Amilin. 2015. "Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth Dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." 2(1).

- Lucyanda, Jurica and Lilyana. 2002. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4(2):129–38.
- Monika, Ni Gusti Ayu Putu Debi and Luh Komang Sudjarni. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." 7:905–32.
- Pradessya, P. 2006. "Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen." *Skripsi S1 (Tidak Dipublikasikan) - Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*.
- Rasyina. 2014. "Pengaruh Return on Assets, Current Ratio, Debt Ratio Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013." *Jurnal Manajemen-Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach." *Journal of Economics* 23–40.
- Rozeff, M. 1982. "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio." *Jurnal of Financial Research* Fall:249–59.
- Sari, Ni Komang Ayu Purnama and I. Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen." 15:2439–66.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Suartawan, I. Gst. Ngr. Putu Adi and Gerianta Wirawan Yasa. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan." 3:2014–44.
- Sudarsi, Sri. 2002. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di BEJ." *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Suharli, M. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)." *Jurnal Maksi* 6(2):243–56.
- Supomo, Bambang and Nur Indriantoro. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Cetakan Kedua*. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. 2006. *Manajemen Keuangan Edisi 8 Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Wicaksono, Santiko and Mohamad Nasir. 2014. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011-2013.” 3.
- Wirjolukito, A. Yanto. H. and Sandy. 2003. “Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Wolk, et al. 2013. “Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice.” *Accounting and Business Research* 18(69):47–56.