



PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RASIO TOTAL UTANG DAN MODAL SENDIRI, RASIO LABA BERSIH DAN TOTAL ASET TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Ethelin Natalia

Hendra F. Santoso

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

hendra.santoso @ukrida.ac.id

ABSTRACT

The purpose of research is to know the effect from Free Cash Flow (FCF), Growth (GRW), Debt Equity Ratio (DER), and Return On Asset (ROA) on dividend policy as measure using the dividend payout ratio (DPR). This study using 48 sampel from population of manufacture's firm that listed in BEI for periode 2013 to 2015. Sampling method in this research is used purposive sampling. The result in this research is finding that Free Cash Flow and Return On Asset have significantly effect on Dividend Payout Ratio. This research also shows that Growth and Debt Equity Ratio (DER) is not have significantly effect on Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Free Cash Flow (FCF), Growth (GRW), Debt Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) and Dividend Payout Ratio (DPR).*

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang diwakili oleh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset terhadap Kebijakan Deviden yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini menggunakan 48 sampel observasi dari populasi perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai 2015. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan analisis regresi linear berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Bebas, Rasio Laba Bersih dan Total Aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini juga menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan dan Rasio Total Utang dan Modal Sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset, Kebijakan Dividen.



PENDAHULUAN

PT Tbk memperoleh modal usaha dari penjualan saham perusahaannya. Pembeli saham perusahaan disebut investor. Dalam menanamkan modalnya dalam bentuk saham, investor tentu menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan modal yang telah dikeluarkannya dalam investasi tersebut. *Return* yang diperoleh dari saham dapat berupa *capital gain* maupun dividen. Pembagian dividen yang stabil lebih diinginkan oleh para investor. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan (Sandy dan Asyik, 2013). Dalam menganalisis suatu perusahaan investor menggunakan laporan keuangan untuk melihat perkembangan perusahaan, kondisi keuangan jangka pendek perusahaan, dan prospek keuntungan di masa mendatang.

Laba perusahaan dapat diinvestasikan kedalam aset tetap, melunasi hutang, atau didistribusikan ke para pemegang saham. Arfan dan Maywindlan (2013) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Ada banyak kontroversi mengenai kebijakan dividen. Permasalahan akan timbul sehubungan dengan bagaimana perusahaan memutuskan untuk mendistribusikan pendapatannya seperti jumlah yang akan didistribusikan, ataupun bentuk dividen yang disitribusikan tersebut (dividen tunai atau dividen saham), serta seberapa stabil dividen tersebut didistribusikan.

Kebijakan dividen didalam suatu perusahaan wajib diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen telah ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan juga alokasi laba yang dapat ditahan oleh perusahaan. Jika laba ditahan besar, maka semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pengalokasian laba tersebut menimbulkan berbagai masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai

dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan menyebabkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281).

Kebijakan dividen yang optimal sangat dibutuhkan oleh manajemen perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 211). Pada *dividend payout ratio* tercermin kebijakan dividen. Besarnya *dividend payout ratio* akan berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pemegang saham serta kondisi keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Gordon dan Lintner dalam teori ‘*the bird in the hand*’ menyatakan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung diudara (Brigham dan Houston, 2010). Dengan kata lain, dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut teori ini, dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya lebih disukai oleh investor daripada mengharapkan *capital gain* yang belum pasti dimasa yang akan datang.

Menurut Palepu, et al (2014) kebijakan dividen akan berdampak pada pertumbuhan berkelanjutan, keputusan pendanaan dan konflik dengan pemegang sahamnya, oleh karena itu ada faktor –faktor yang menjadi batasan bagi kebijakan dividen yaitu: (1) biaya pajak dividen, yaitu jika tarif pajak pendapatan modal kurang dari tingkat pendapatan dividen, investor lebih memilih perusahaan untuk tidak membayarkan dividennya sehingga bisa menjadi akumulasi modal atau perusahaan melakukan pembelian sahamnya kembali sebagai distribusi modal, (2) batasan kontrak, yaitu perusahaan mempertahankan tingkat minimum saldo laba dan saldo aset lancar yang secara efektif dapat membatasi pembayaran dividen saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, (3) batasan hukum, yaitu pada umumnya mewajibkan



perusahaan mentransfer laba terkini dalam persentase tetap sebagai cadangan, selanjutnya sisa laba terkini setelah dikurangi cadangan baru dapat didistribusikan sebagai dividen.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi oleh pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281). *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen dimana *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*. *Dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Mardaleni:2014).

Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Variabel arus kas bebas merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor. Arus kas bebas dihitung dengan cara arus kas operasi bersih ditambah arus kas investasi bersih dibagi dengan total aktiva (Arfan dan Maywindlan, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2010) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Suci (2016) arus kas bebas adalah kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, karena perusahaan

dengan arus kas bebas yang tinggi dinilai mampu menghadapi kondisi yang buruk (Istiningtyas, 2013). Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar lebih berpeluang untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aset perusahaan (Sari, et al, 2016).

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor (Silaban dan Purnawati, 2016). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan dua indikator. Indikator pertama yakni pertumbuhan penjualan (Putera, 2011:51). Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Indikator kedua adalah pertumbuhan *total asset* perusahaan (Jannati, 2012:5).

Rasio total utang dan modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio (DER), berartikan suatu perbandingan rasio total utang dan modal sendiri (Pramana dan Sukartha, 2013). Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang



biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi *investor*.

Debt to equity ratio adalah rasio yang mengukur persentase dana yang diberikan oleh *kreditor* dengan cara membagi total utang perusahaan terhadap total ekuitas (Brigham and Houston, 2010:143). Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

Rasio laba bersih dan total aset (*Return on Asset*)

Profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh perusahaan dengan beban yang harus dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan beban yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi (Halim, 2013). Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan deviden dapat dianalogikan sebagai berikut: sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai deviden, jika perusahaan membagikan deviden maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

Profitabilitas dapat diproksikan dengan menggunakan *Return On Assets (ROA)*. *Return on asset (ROA)* merupakan salah satu jenis dari rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA adalah rasio laba bersih dan total aset yang mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak (Brigham and Houston, 2010:148). Jika perusahaan

memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan (Gumanti, 2013: 8).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Di satu pihak, manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menyejahterakan mereka. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar berpeluang lebih besar mampu melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya, karena dana yang dimiliki dapat dialokasikan untuk proyek perusahaan maupun untuk pembagian dividen secara merata.

Hasil penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap dividen kas yang dihitung dengan *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, apabila arus kas bebas tinggi biasanya perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang besar. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan

Semakin pesat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan bebannya. *Tax preference theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih baik untuk menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan. Konsep *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal,



maka semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Silaban dan Purnawati (2016).

Hasil penelitian Silaban dan Purnawati (2016) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rasio total utang terhadap modal sendiri

Menurut Hardiatmo dan Daljono (2013), peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berarti semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan. Sebaliknya, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*.

Dalam penelitian Pramana dan Sukartha (2015) debt to equity ratio memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pramana dan Sukartha (2015) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus selalu memperhatikan nilai debt to equity ratio tiap periodenya. Hal ini karena semakin tinggi utang akan mempunyai pengaruh negatif pada perkembangan perusahaan, maka perusahaan harus dapat memperkecil utang guna menarik investor dalam menanamkan modal.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rasio laba bersih terhadap total asset

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dianalogikan sebagai berikut. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen (Hardiatmo dan Daljono, 2013). Menurut hipotesis sinyal, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang *profitable* (Wedhana dan Wikusuana, 2015).

Penelitian Halim (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan *return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu bersaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen. Semakin besar dividen yang dibagi, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (*tax differential theory*).

Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Metode Regresi Berganda (*Multiple regression*)

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 - \beta_2X_2 - \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$



Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen/*Dividend Payout Ratio (DPR)*

α : Konstanta

X1 : Pengaruh Arus Kas Bebas/*Free Cash Flow (FCF)*

X2 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan/*Growth (GRW)*

X3 : Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*

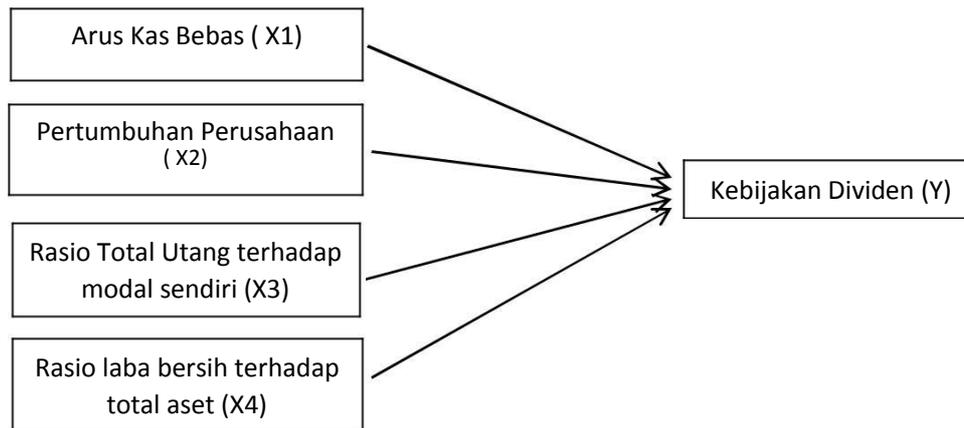
X4 : Pengaruh *Retun on Asset (ROA)*

β : Koefisien regresi

e : Tingkat kesalahan

Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis diatas, maka secara skematik dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel independen dan 1 variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015 sebanyak 135 perusahaan yang kemudian akan diseleksi sehingga didapatkan sampel yang memenuhi kriteria. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang telah ditentukan sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di BEI tahun 2013 – 2015, (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode 2013-2015 dan

laporan keuangan berakhir 31 Desember (3) Perusahaan membagikan dividen selama tahun 2013-2015 (4) Perusahaan mempunyai laporan keuangan yang lengkap dalam mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka terdapat 48 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Analisis dan pembahasan dilakukan dengan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Bagian pertama berisi hasil analisis statistik deskriptif yang menggambarkan variabel dependen dividen payout ratio dan empat variabel independen yang diduga mempengaruhinya. Bagian kedua adalah deskripsi hasil pengujian asumsi klasik. Bagian Ketiga berisi hasil uji hipotesis secara parsial (Uji-T) dan pengujian model dengan uji-F, serta perhitungan koefisien determinasi untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variansi variabel independen. Keseluruhan data tersebut kemudian dilakukan uji asumsi klasik.



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	144	.03983	1.45300	.4202219	.27433836
Free Cash Flow	144	.00473	.68644	.1125538	.12465009
Growth	144	.01023	.92774	.1574035	.12847563
DER	144	.01050	3.03000	.6643499	.62690749
ROA	144	.01000	.90000	.1464042	.14038774
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan menggunakan SPSS 22.0

Analisis Statistik Deskriptif menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 144. Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum 0,00473 yang terdapat pada perusahaan Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0,68644 yang terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 0,1125538 dengan standar deviasi sebesar 0,12465009.

Selanjutnya variabel *Growth* memiliki nilai minimum 0,01023 yang terdapat pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH) tahun 2013 dan nilai maksimum 0,92774 yang terdapat pada perusahaan Gajah Tunggal Tbk (GJTL) tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 0,1574035 dengan standar deviasi sebesar 0,12847563.

Variabel *Debt Equity Ratio (DER)* memiliki nilai minimum 0,01050 yang terdapat pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (ICPB) pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 3,03000 yang terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2014. Nilai rata-rata sebesar 0,6643499 dengan standar deviasi sebesar 0,62690749.

Variabel *Return On Asset (ROA)* memiliki

nilai minimum 0,01000 yang terdapat pada perusahaan Astra International Tbk (ASII) tahun 2013, Holcim Indonesia Tbk (SMCB) tahun 2015, Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2015, Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tahun 2015 dan nilai maksimum 0,67000 yang terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar 0,1464042 dengan standar deviasi sebesar 0,14038774.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio (DPR)* memiliki nilai minimum sebesar 0,03983 yang terdapat pada perusahaan Merck Tbk (MERK) tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 1,45300 yang terdapat pada perusahaan Arwana Citramulia Tbk (ARNA) tahun 2014. Nilai rata-rata sebesar 0,4202219, dengan standar deviasi sebesar 0,27433836.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian model persamaan regresi berganda, dilakukan uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolonieritas.

- 1) Pengujian Normalitas (Kolmogorov Smirnov)



**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		144	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1171279	
	Std. Deviation	.24269294	
Most Extreme Differences	Absolute	.069	
	Positive	.068	
	Negative	-.069	
Test Statistic		.069	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.189 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.482 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.470
		Upper Bound	.495

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 22.0

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai secara normal dan model regresi layak asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,189. Nilai digunakan dalam pengujian selanjutnya. Nilai signifikan tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data telah berdistribusi

2) Pengujian Autokorelasi (Durbin Watson)

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.336 ^a	.113	.087	.26208797	1.972

- a. Predictors: (Constant), ROA, Growth, DER, Free Cash Flow
- b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan menggunakan SPSS 22.0

Tabel 4. Durbin Watson Test Bound

	K=4	
N	dL	dU
15	0,6852	1,9774
144	1,6710	1,7851

Sumber: www.stanford.edu



Hasil uji auto korelasi menunjukkan nilai Durbin Watson (DW) adalah 1,972. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai du yang diperoleh dari tabel DW dengan nilai $\alpha = 5\%$. Sampel (n) sebanyak 144 dengan jumlah variabel bebas (k) sebanyak 4 memiliki nilai du sebesar 1,7851. Nilai $4 - du$ adalah sebesar 2,2149. Nilai du dan nilai $4 - du$ kemudian dibandingkan nilai

DW, dan didapatkan hasil bahwa nilai $du < DW < 4 - du$ yaitu $1,7851 < 1,972 < 2,2149$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat dikatakan baik. Hal ini dikarenakan tidak terjadi gejala autokorelasi.

3) Pengujian Multikolonieritas (VIF)

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.756	1.324
	Growth	.880	1.136
	DER	.874	1.145
	ROA	.751	1.332

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan menggunakan SPSS 22.0

Hasil uji *multikolonieritas* menunjukkan variabel *free cash flow* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,756 dan nilai VIF sebesar 1,324. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,880 dan nilai VIF sebesar 1,136. Variabel *debt equity ratio* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,874 dan nilai VIF sebesar 1,145. Variabel *return on asset* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,751 dan nilai VIF sebesar 1,332. Nilai *tolerance* dan VIF dari variable arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *debt equity ratio*, dan *return on asset* masing-masing lebih besar daripada 0,10 dan lebih kecil daripada 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel bebas, sehingga model regresi bebas dari gejala *multikolonieritas*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu dengan melihat pengaruh *free cash flow*, *growth*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*).

Analisis Regresi Berganda

Hasil dari koefisien regresi berganda dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,304 + 0,271 \text{ FCF} - 0,120 \text{ GRW} + 0,009 \text{ DER} + 0,496 \text{ ROA}$$

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.304	.044		6.884	.000
	Free Cash Flow	.271	.202	.123	1.338	* 0.09
	Growth	.120	.182	.056	.660	.255
	DER	-.009	.037	-.020	-.237	.400
	ROA	.496	.180	.254	2.753	*** 0.0035

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan menggunakan SPSS 22.0



Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan bahwa konstanta bernilai 0,304. Hal ini berarti, jika variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on asset* sama dengan nol atau konstan, maka nilai kebijakan dividen adalah sebesar 0,304 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel arus kas bebas menunjukkan nilai sebesar 0,271, yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel arus kas bebas terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila nilai variabel arus kas bebas meningkat sebesar 1 satuan dan variabel pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on asset* dianggap konstan, maka nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) akan meningkat sebesar 0,271 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai sebesar -0,120, yang berarti terdapat arah yang negatif antara variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila nilai variabel pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 1 satuan dan arus kas bebas, *return on asset*, *debt equity ratio* dianggap konstan, maka nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) akan menurun sebesar 0,120 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel *debt equity ratio* menunjukkan nilai sebesar 0,009, yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel *debt equity ratio* terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila nilai variabel *debt equity ratio* meningkat sebesar 1 satuan dan variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *return on asset* dianggap konstan, maka nilai kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) akan meningkat sebesar 0,009 satuan. Hal ini menunjukkan semakin meningkatnya rasio DER (dimana beban hutang juga semakin besar), maka hal itu memiliki dampak terhadap profitabilitas yang didapat perusahaan dan berpengaruh terhadap kecilnya *dividend payout*

ratio yang akan dibagikan (Pasaribu, kowanda, dan Nawawi :2014).

Koefisien regresi untuk variabel *return on asset* menunjukkan nilai sebesar 0,496, yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel *return on asset* terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila nilai variabel *return on asset* meningkat sebesar 1 satuan dan variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, serta *debt equity ratio* dianggap konstan, maka nilai kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) akan meningkat sebesar 0,496 satuan.

Berdasarkan tabel 6 di atas, dapat dilihat bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,09, signifikan dengan taraf nyata 10%. Maka H_0 diterima yang berarti variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *growth* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,255 yaitu berada diatas 0,05. Maka H_0 ditolak yang berarti variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *debt equity ratio (DER)* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,400 yaitu berada diatas 0,05. Maka H_0 ditolak yang berarti variabel *debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar komposisi utang terhadap modal sendiri terdapat kecenderungan kurangnya prioritas dalam menentukan kebijakan dividen (Sumiadji : 2011).

Variabel *return on asset (ROA)* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,0035 yaitu berada dibawah 0,05. Maka H_0 diterima yang berarti variabel *return on asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian model regresi dengan uji F

Tabel 7. Hasil Uji – F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.214	4	.304	4.420	.002 ^b
	Residual	9.548	139	.069		
	Total	10.762	143			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROA, Growth, DER, Free Cash Flow

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 22.0



Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,002 yaitu berada dibawah 0,05. Nilai signifikansi ini berarti bahwa model regresi ini layak untuk digunakan untuk memprediksi pengaruh arus kas bebas,

pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen.

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 8 . Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.336 ^a	.113	.087	.26208797

a. Predictors: (Constant), ROA, Growth, DER, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan menggunakan SPSS 22.0

Berdasarkan tabel di atas, besarnya R₂ adalah 0,113. Hal ini berarti sebesar 11,3% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen, yaitu arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*. Sisanya sebesar 0,887% dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya diluar model regresi penelitian ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan modal sendiri dan tingkat pengembalian *asset* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) Hal ini membuktikan bahwa semakin banyaknya kas bebas semakin banyak dividen yang dapat dibagikan. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini membuktikan bahwa semakin cepatnya pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana yang digunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga semakin sedikit dividen kas yang dapat dibagikan. Tidak ada cukup bukti bahwa rasio total utang dan modal sendiri

(*debt equity ratio*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa makin besar utang makin sedikit dividen yang dibagikan. Rasio laba bersih terhadap total aset (*return on asset*) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini membuktikan bahwa makin tinggi rasio laba bersih terhadap total aset makin besar dividen yang dibagikan.

Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai banyak kas bebas akan bisa membagikan dividen dari pada perusahaan yang cepat bertumbuh karena banyak dana yang digunakan untuk perkembangan perusahaan. Sedang perusahaan yang rasio total utang dan modal sendiri nya besar ada kecenderungan untuk mengurangi pembagian dividen sebaliknya perusahaan yang rasio laba bersih terhadap total *asset* nya besar cenderung pembagian devidennya besar.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan yang memerlukan pengembangan penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah sampel penelitian yang relatif sedikit yaitu sebanyak 48 perusahaan dari 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan adanya data-data yang tidak memenuhi kriteria, periode penelitian relatif yang pendek yaitu periode 2013-2015, dan hanya dilakukan pada perusahaan yang bergerak



di sektor manufaktur saja Penelitian ini masih kurang lengkap karena itu diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel – variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, Vol 6 No. 2 Juli 2013 hal. 194-208.
- Binastuti, Sugiharti dan Wibowo, Taqdir Edy. (2012). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal ekonomi* Vol 2 pp 23-47.
- Brigham F., Eugene dan Joel Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program SPSS 20*, Edisi ke-6. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Halim, Junaedi Jauwanto (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2 No. 2
- Harahap, Sofyan Syafri. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* Edisi 11. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hardiatmo, Budi dan Daljono. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Univeristas Diponegoro*, Vol. 3 No. 1. Hal: 1-13
- Istiningtiyas, Roro Ayu. (2013). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitability, Risk, Growth dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Jannati, Attina (2012). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industri yang listing di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi.
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektpr Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2 No. 1
- Mardeleni (2014). Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt Equity Ratio, Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2010-2012
- Nurhayati, Mafiztun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis Univeritas Mercu Buana Jakarta*, Vol. 5 No. 2
- Palepu, Paul dan Erik, (2014). Analisis dan Valuasis Bisnis Berbasis IFRS. Edisi Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Pasaribu, Kowanda dan Nawawi (2014). Determinan Dividen Payout Ratio Pada Emiten LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 8, No.1, Maret 2014.



- Pramana, Gede rian Aditya dan Sukartha, I Made. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 12.2 : 221-232
- Putera, Cendekia Septabaskara (2011). Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2008). Skripsi. Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ritha dan Koestiyanto (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. E-Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 1, No.1, Oktober 2013.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadrih Asyik. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi 1(1) :58-76.
- Sari, R. F. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sari, Marvita Renika, Abrar Oemar, dan Rita Andini. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity, dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014). Journal of Accounting, Volume 2 No.2
- Sartono, Agus. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta:BPFE.
- Sartono, Agus. (2012). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Unud, Volume 5, No. 2
- Suci, Rizky Indra Wulan. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 5 No 2
- Sumiadji (2011). Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol 3 No. 2 Hal. 129-138
- Wedhana, Niluh Ayu Novy Sajjana dan Wikusuana, I Gusti Bagus. (2015). Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11

