

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Vivian  
Safriansyah**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia  
Jl. Brigjen H. Hasan Basry No. 9-11 Banjarmasin

**Abstract:** The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effect of free cash flow, profitability, liquidity, leverage and the age of the company on dividend policy in the Basic and Chemical Industry Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. This research is a quantitative descriptive study with explanatory types of research. The research data used is secondary data in the form of financial ratio data for the period 2015-2017, while data sources are obtained through the internet with the site <http://www.idx.co.id>. The population in this study were all Basic and Chemical Industry Sector companies listed on the IDX. The sampling technique uses purposive sampling method. The sample in this study was taken as many as 16 companies in the Basic and Chemical Industry Sector. The technique of collecting data through documentation, while the data analysis technique uses multiple linear regression models. Based on the results of the study showed that free cash flow has a positive and significant effect on dividend policy. Profitability has a negative but not significant effect on dividend policy. Liquidity has a negative but not significant effect on dividend policy. Debt policy has a negative and significant effect on dividend policy. Company age has a positive and significant effect on dividend policy. Simultaneously free cash flow, profitability, liquidity, debt policy and company age have a significant effect on dividend policy in basic industrial and chemical sector companies on the Indonesia Stock Exchange.

**Keyword:** free cash flow, profitability, liquidity, leverage, company age, dividend policy

## **PENDAHULUAN**

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai dividen *payout ratio* diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja ke-

uangan perusahaan baik, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *divident payout ratio* sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menen-

tukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen yang menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor, diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, yakni berapa besar presentase dividen yang dibagi dari *Earning After Tax* (Horne dan Wachowicz dalam Kristianawati, 2013).

### **Dividend Signalling Theory**

Ada beberapa teori yang digunakan oleh perusahaan untuk menerangkan bahwa dividen yang dibayarkan digunakan sebagai isyarat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu *dividend signaling theory* yang membuktikan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi. Menurut Atmaja (2013:285) *dividend signaling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling dalam Pasadena (2013), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

### **Pengertian Dividen**

Dividen adalah distribusi kepada pemilik atau pemegang saham dalam suatu perseroan terbatas, secara proporsional dengan jumlah relatif dengan jumlah relatif kepemilikan sahamnya. Dividen hanya dibayarkan kepada para pemegang saham yang tercatat dalam buku pemegang saham dari sejak tanggal setelah pengumuman sampai dengan tanggal sebelum pembayaran dividen dilakukan (Harnanto, 2004:243).

Dividen adalah hak bagi pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari laba perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan tersebut dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan setelah perusahaan memenuhi kewajibannya terhadap pemegang saham preferen. Adanya peningkatan dividen sering kali disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan pemotongan dividen biasanya mengarah pada penurunan harga saham. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa investor, secara agregat lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Menurut teori "*the bird in the hand*" menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan *capital gain* yang belum pasti dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011: 421).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian laba (*earning*) antara penggunaan laba untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2014: 265). Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang

dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan Dividen.

Presentase dividen yang dibagi dari EAT disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang Dibagi}}{EAT}$$

Presentase laba ditahan dari EAT adalah (1-DPR). (Atmaja, 2013:285)

### Arus Kas Bebas (Free Cash Flow)

Arus Kas (*Cash Flow*) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode (Indriani, 2013).

### Arus Kas Bebas (Free Cash Flow)

Arus Kas (*cash flow*) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode (Indriani, 2013). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan modal yang ditanam dalam total aset untuk menghasilkan laba. Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak (bersih)}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Menurut Kasmir (2014:129) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya pembayaran dividen sangat

berpengaruh, menurut Keown, dkk. (2010: 621) karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Likuiditas diukur dengan rasio aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio kas (kas terhadap kewajiban lancar). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*. Dalam Kasmir (2014:134) *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Rumus yang digunakan adalah:

$$Curren Ratio (CR) = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### Leverage

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sebesar besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang menurut Kasmir (2014:158). Jenis rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Rumus yang digunakan adalah:

$$Debt to Equity Ratio = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan besar sudah memiliki banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak pula informasi yang diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut. Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas/panjang, tidak didirikan untuk beberapa tahun saja. Perusahaan dengan umur yang makin tua, cenderung untuk lebih terampil dalam pengumpulan, pemrosesan dan menghasilkan informasi ketika diperlukan, karena perusahaan telah memperoleh pengalaman yang cukup. Sedangkan perusahaan yang lebih muda lebih rentan terhadap kegagalan karena kurangnya pengalaman (Pradana dan Wirakusuma, 2013).

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Sedangkan jenis penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dengan variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini merupakan studi empiris yang dilakukan untuk membuktikan adanya pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan umur perusahaan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan dan rasio keuangan perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

### Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dengan menggunakan data yang ada di situs *homepag* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id> dan <http://www.sahamok.com>.

### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 63 perusahaan dan periode penelitian dari tahun 2015 sampai 2017.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang akan dilakukan yaitu dengan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel adalah yang dapat disesuaikan kriteria yang diinginkan, dan dipilih berdasarkan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian yaitu: (1) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari 2015 sampai 2017 secara lengkap; (2) Perusahaan memiliki laba dari tahun 2015 sampai 2017 secara berturut-turut; dan, (3) Perusahaan tersebut membagikan dividen tunai dari tahun 2015 sampai 2017.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen (variabel bebas)  
Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan umur perusahaan sebagai variabel independen.
2. Variabel Dependen (variabel terikat)  
Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi variabel independen. Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*). Analisis Regresi bertujuan untuk mengestimasi hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Persamaan yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara *Free Cash Flow* ( $X_1$ ), *Return on Asset* ( $X_2$ ), *Current Ratio* ( $X_3$ ), *Debt Equity Ratio* ( $X_4$ ), dan Umur Perusahaan ( $X_5$ ), terhadap *Dividend Payout Ratio* ( $Y$ ) adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan:

$Y$  = *Dividend Payout Ratio*

$a$  = Konstanta

$b_{1,2,3,4,5}$  = Koefisien regresi

$e$  = Faktor gangguan

$X_1$  = *Free Cash Flow*

$X_2$  = *Return On Asset*

$X_3$  = *Current Ratio*

$X_4$  = *Debt Equity Ratio*

$X_5$  = Umur Perusahaan

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F). Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel independen ( $X$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial variabel independen ( $X$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi. Analisis regresi adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya nilai masing-masing koefisien regresi tersebut dapat dilihat dalam Tabel 1.

Berdasarkan pengujian dengan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen (FCF, ROA, CR, DER dan UP) terhadap variabel dependen (*dividend payout ratio*), maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,856 - 0,007.X_1 - 0,001.X_2 - 0,004.X_3 - 0,434.X_4 + 0,047.X_5 + e$$

Keterangan:

$Y$  = *Dividend payout ratio*

$X_1$  = *Free Cash Flow*

$X_2$  = *Return on assets*

$X_3$  = *Current ratio*

$X_4$  = *Debt to equity ratio*

$X_5$  = Umur perusahaan

Persamaan model regresi di atas, pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta diperoleh sebesar 2,856, menunjukkan bahwa besarnya *dividend payout ratio* adalah 2,856 jika *Free Cash Flow*, *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan Umur perusahaan dianggap konstan.
2. Koefisien regresi variabel *Return on Assets* sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Return on Assets* sebesar satu satuan akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,001 dengan asumsi variabel independen yang lain adalah konstan.
3. Koefisien regresi variabel *Current Ratio* diperoleh nilai negatif sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Current Ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,004 dengan asumsi variabel independen yang lain adalah konstan.
4. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai negatif sebesar 0,434. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Debt to Equity Ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,434 dengan asumsi variabel independen yang lain adalah konstan.

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Linier

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,856	1,216		2,349	0,024					
FCF (X1)	-0,007	0,042	-0,027	-0,179	0,859	0,094	-0,028	-,024	0,757	1,321
ROA (X2)	-0,001	0,035	-0,005	-0,031	0,976	0,165	-0,005	-,004	0,664	1,505
CR (X3)	-0,004	0,206	-0,003	-0,018	0,986	0,045	-0,003	-,003	0,817	1,224
DER (X4)	-0,434	0,161	-0,420	-2,701	0,010	-0,304	-0,385	-,385	0,720	1,389
UP (X5)	0,047	0,015	0,434	3,176	0,003	0,337	0,440	,440	0,929	1,076

Sumber: Data diolah, 2019

5. Koefisien regresi variabel umur perusahaan diperoleh nilai positif sebesar 0,047. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan umur perusahaan sebesar satu satuan akan n/meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,047 dengan asumsi variabel independen yang lain adalah konstan konstan.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil analisis regresi, bahwa uji simultan dalam penelitian ini menggunakan uji F. Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen (bebas) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat). Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen (*free cash flow*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan umur perusahaan) secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio*, maka digunakan uji signifikan F-hitung. Apabila probabilitas tingkat kesalahan signifikan F-hitung  $< 0,05$ , maka  $H_a$  diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, dan sebaliknya apabila probabilitas tingkat kesalahan F-hitung  $>$  dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

#### 2. Uji parsial (individual)

Uji parsial dalam penelitian ini menggunakan uji statistik t yang menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012). Uji signifikansi parameter individual (uji t) dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Jika signifikansi t hitung  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan jika signifikansi t hitung  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak. Hasil pengujian analisis regresi diketahui nilai signifikansi t hitung sebagai berikut:

- Variabel *Free Cash Flow* (X1), mempunyai nilai sig.  $0,859 > 0,05$  atau variabel *Free Cash Flow* menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,179 lebih kecil dari t tabel 1,681, sehingga  $H_1$  ditolak. Berarti variabel *Free Cash Flow* (X1) tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.
- Variabel *Return on Assets* (X2), mempunyai nilai sig.  $0,976 > 0,05$  atau variabel *Return on Assets* menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,031 lebih kecil dari t tabel 1,681, sehingga  $H_2$  ditolak. Berarti variabel *Return on Equity* (X2) tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.
- Variabel *Current Ratio* (X3), mempunyai nilai sig.  $0,986 > 0,05$  atau variabel *Current Ratio* menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,018 lebih kecil dari t tabel 1,681,

- sehingga  $H_3$  ditolak. Berarti variabel *Current Ratio* ( $X_3$ ) tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.
- d. Variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_4$ ), mempunyai nilai sig.  $0,010 < 0,05$  atau variabel *Debt to Equity Ratio* menghasilkan nilai t hitung sebesar 2,701 lebih besar dari t tabel 1,681, sehingga  $H_4$  diterima. Berarti variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.
- e. Variabel *Umur perusahaan* ( $X_5$ ), mempunyai nilai sig.  $0,003 < 0,05$  atau variabel umur perusahaan menghasilkan nilai t hitung sebesar 3,176 lebih besar dari t tabel 1,681, sehingga  $H_5$  diterima. Berarti variabel umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil untuk pengujian hipotesis yang pertama ( $H_1$ ) adalah  $H_a$  ditolak. Dengan demikian, *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Indriani (2013), Anjarwati (2013), Arfan dan Maywindlan (2013) yang menunjukkan bahwa secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, berarti jadi besar kecilnya *Free Cash Flow* berpengaruh pada tinggi rendahnya pembayaran dividen. *Free cash flow* bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya.

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan arus kas keluar kepada pemegang saham dan kreditor karena tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau intervestasi pada aktivitas tetap (*fixed asset*).

Indriani (2013) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah kelebihan kas atas *investmen oppotunity* atau investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Semakin kuat posisi kas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Tetapi hal ini tidak dapat dijalankan oleh perusahaan sehingga *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil untuk pengujian hipotesis yang kedua ( $H_2$ ) adalah  $H_a$  diolok dan  $H_o$  diterima. Dengan demikian, profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi (2008), Indriani (2013), Anjarwati (2013) dan Pasadena (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), artinya semakin besar profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi dividen yang dibagikan dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan akan semakin rendah dividen yang dibagikan.

*Return on asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. 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, namun hal ini tidak dapat dilakukan perusahaan. Padahal setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik saham. Secara teori semakin besar profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga meningkatnya profitabilitas juga akan meningkatkan pendapatan dividen kas.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini tidak dapat dijalankan oleh perusahaan sehingga menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan (*Dividen Payout Ratio*).

#### Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil untuk pengujian hipotesis yang ketiga ( $H_3$ ) adalah  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima. Dengan demikian, likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati (2013) dan Pasadena (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dapat diartikan hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas merupakan salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap kebijakan dividen disebabkan bahwa besarnya nilai likuiditas digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan mempunyai tidak mempunyai kemampuan dalam membagikan dividen. Dengan demikian, perubahan pada likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan terhadap kebijakan dividen.

#### Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis yang keempat ( $H_4$ ) adalah  $H_a$  diterima

dan  $H_o$  ditolak. Dengan demikian, kebijakan utang yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Bentuk pengaruhnya adalah negatif yang berarti semakin besar DER akan berdampak pada semakin rendahnya kebijakan dividen, demikian pula sebaliknya, semakin kecil DER akan berdampak pada semakin tingginya kebijakan dividen (DPR). Semakin rendahnya rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. Pengaruh negatif dari *debt to equity* terhadap kebijakan dividen (DPR) bisa saja terjadi apabila perusahaan berusaha memberi sinyal bagi investor dengan membayar utang, yang kemudian dapat menurunkan laba perusahaan. Dari menurunnya laba perusahaan kemudian menurunkan kemungkinan dibagikannya dividen bagi para pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen di atas kenaikan normal akan menjadi sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek yang baik di masa datang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewi (2008), Pasadena (2013), Arfan dan Maywindlan (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. *Perspektif efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen.

#### Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis yang kelima ( $H_5$ ) adalah  $H_a$  diterima dan

Ho ditolak. Dengan demikian, Umur perusahaan berpengaruh terhadap terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasadena (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan teori, jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan bersih yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga tinggi. Bagi perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai pengalaman yang lebih baik untuk menghasilkan keuntungan sehingga memberikan kesempatan semakin tingginya dividen yang dibayarkan.

## PENUTUP

### Simpulan

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, umur perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut di atas, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Dalam mengantisipasi atau memprediksi tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia, investor diharapkan mampu mendeteksi variabel-variabel ciri/penentu kebijakan tersebut. Seperti dalam penelitian ini, ternyata variabel ciri/penentu tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen adalah *free cash flow*, kebijakan utang, dan umur perusahaan. Namun demikian keadaan tersebut tidaklah tetap, jika terjadi perubahan pada susunan saham-saham yang beredar kemungkinan besar variabel ciri/penentu tersebut juga berubah.
2. Walaupun kelima variabel yang tercantum dalam laporan keuangan dapat dikatakan signifikan secara simultan sebagai variabel ciri/penentu tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen, paling tidak para investor diharapkan mampu mencari informasi-informasi lain seperti informasi-informasi dalam *prospectus* kondisi perekonomian baik secara mikro maupun makro di mana akan berpengaruh terhadap ekspektasi manajer dalam kebijakan dalam membagikan dividen.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dikembangkan dengan mencakup lebih banyak perusahaan dan periode penelitian lebih panjang, sehingga diharapkan hasil prediksi akan semakin lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan. 2013. *Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala
- Atmaja, Lukas Setia. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, EF., dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan Kedua, Edisi ke-11. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2012. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harnanto. 2014. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Buku Dua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kristianawati, In. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Pasadena, Rizka Persia. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Pradana, M. N. Reza, dan Wirakusuma. 2013. *Pengaruh Faktor-Faktor Non-finansial pada Keterlambatan Publikasi Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.2 (2013): 277-296,