

**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)**

Reni Yendrawati
reniblora123@yahoo.com

Ikfina Haqiqi
ikfina.haqiqi@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

ABSTRACT

In general, one of the purpose of a company fundamental goals is increasing stakeholders' wealth by allocated some dividend. Dividends distributed by a company depends on dividend policy which applied and some others factors.

The main objective of this study is to determine the effect of variable of free cash flow, profitability, and liquidity, with size as moderating variable to dividend policy at period from 2010 until 2014. The sample used in this study are manufacturing companies that distribute dividends in succession during the period. This study used population data from Manufactured company listed in BEI. The method is using secondary data with purposive method sampling. Purposive method sampling is method to get information from specific source.

The result of the study have shown that the free cash flow and profitability of significant positive effect on dividend policy, yet the liquidity does not have a significant impact on dividend policy. This study also shown that moderate variable size is weakening the relation between free cash flow and dividend policy, size is strengthening the relation between profitability and dividend policy, but size does not effect to the relation between liquidity and dividend policy.

Keywords : free cash flow, profitability, liquidity, size, dividend policy

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham yang dapat berupa pembagian dividen. Dividen merupakan suatu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan maupun investor. Dividen juga mencerminkan nilai suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik maka perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor, terlebih lagi apabila perusahaan tersebut rutin membagikan dividennya kepada pemegang saham (Lioew et al., 2014). Menurut Ahmad & Wardani (2014), “*Dividend policy has significant influence both of internal sides (company itself) and external sides such as shareholders and creditors*”, dalam menjalankan aktivitas perusahaan, manajer dihadapkan pada kegiatan pengambilan keputusan yang sangat penting salah satunya adalah keputusan kebijakan dividen. Jika pihak manajemen perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen maka akan berakibat jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga akan berkurang. Sebaliknya, jika pihak manajemen perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividen melainkan menjadikannya sebagai laba ditahan maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal perusahaan (Bansaleng, Tommy, & Saerang, 2014). Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu bagaimana pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas terhadap kebijakan dividen dan bagaimana pengaruh *size* terhadap hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas dengan kebijakan dividen. Sedangkan tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas dengan kebijakan dividen.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Indikator yang digunakan untuk menguji kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen yaitu *dividend payout ratio* (Lioew et al., 2014). Kebijakan dividen (*Dividend Payout*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Free Cash Flow

Menurut PSAK No. 2 Tahun 2009 pengertian *free cash flow* adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan. Informasi mengenai *free cash flow* suatu perusahaan, terutama *free cash flow* dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini akan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang akan menunjukkan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Lioew et al., (2014) semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya.

Size

Size adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi. Untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

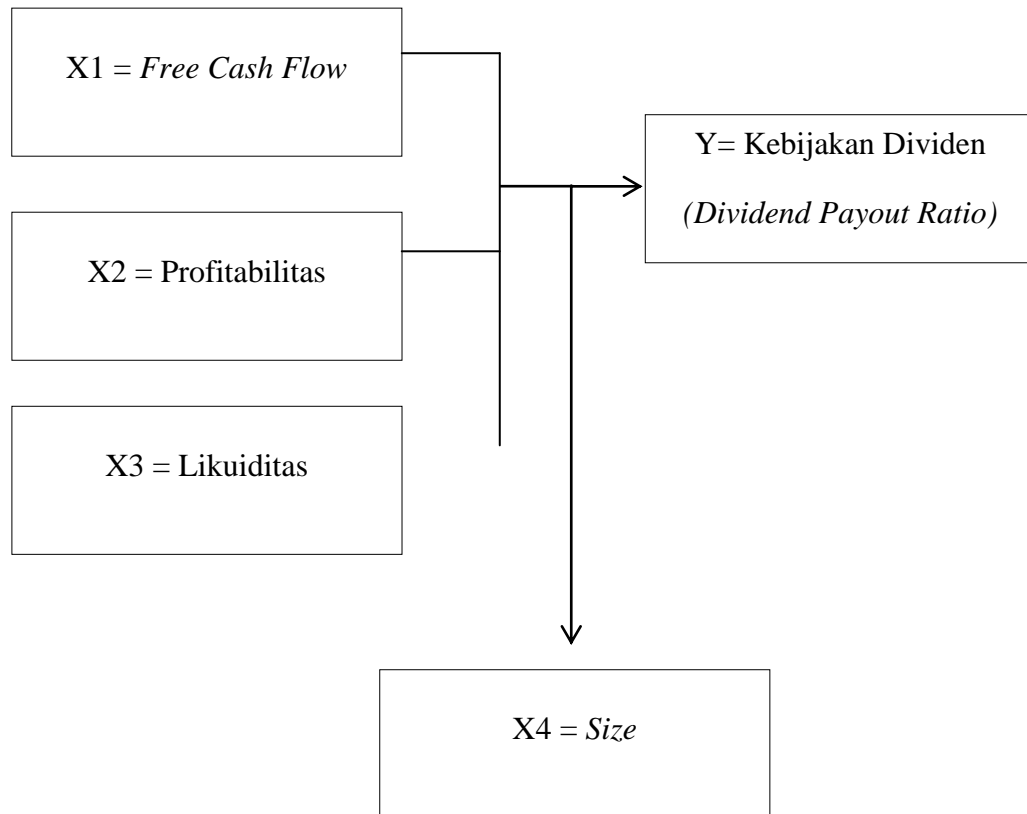
Penelitian Terdahulu

1. Jayati (2014) melakukan penelitian dengan judul, “Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan *Size* Perusahaan dan *Life Cycle* Perusahaan sebagai Moderating Variable”. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ukuran perusahaan dan *life cycle* perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan kebijakan dividen perusahaan.
2. Lioew et al., (2014) melakukan penelitian dengan judul “ROA, ROE, NPM Pengaruhnya terhadap *Dividen Payout ratio* Pada Perusahaan Perbankan dan Financial Institusi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012”. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah ROA, ROE, dan NPM secara bersama-sama berpengaruh terhadap *DPR*, ROA secara parsial berpengaruh terhadap *DPR*, ROE, secara parsial tidak berpengaruh terhadap *DPR*, dan *NPM* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *DPR*.
3. Martini et al., (2014) melakukan penelitian dengan judul “Kebijakan Dividen berdasarkan Rasio Keuangan pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI”. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa secara simultan, NPM, DER, CR dan AG tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*, sedangkan secara parsial, keempat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya NPM yang berpengaruh secara signifikan terhadap *DPR*, sedangkan variabel DER, CR dan AG tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *DPR*.
4. Hashemi et al., (2014) melakukan penelitian dengan judul “*The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on the Dividend Policy*”. Hasil dari penelitian adalah *Financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Kangarlouei et al., (2014) melakukan penelitian dengan judul “*Life-Cycle Theory, Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara peluang investasi dan perusahaan daur hidup dengan kebijakan dividen. Namun tidak ada hubungan yang signifikan antara FCF dan kebijakan dividen.
6. Abbasi & Ebrahimzadeh (2013) melakukan penelitian dengan judul “*Dividend Policy, Cash Flow, and Investment in Tehran Stock Exchange*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan

yang signifikan antara kebijakan pembayaran dividen dan arus kas, laba usaha, rasio leverage, dan aktiva tetap berwujud. Tingkat pertumbuhan dan modal disetor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat investasi.

Kerangka Konseptual

Berikut ini adalah gambar kerangka konseptual:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

HIPOTESIS PENELITIAN

- H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H4 : *Size* memperkuat hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen
- H5 : *Size* memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
- H6 : *Size* memperkuat hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sejumlah 28 perusahaan. Data yang digunakan selama 5 tahun, sehingga jumlah data sebanyak 140.

Metode Analisis dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang dilakukan untuk memperoleh hasil yang akurat dalam sebuah penelitian. Dalam pengujian asumsi klasik terdapat beberapa jenis antara lain, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dalam penelitian ini menggunakan statistik uji F dan uji *t*.

Analisis regresi berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{CFPS} + \beta_2 \text{NPM} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{CFPS.SIZE} + \beta_6 \text{NPM.SIZE} + \beta_7 \text{CR.SIZE} + \varepsilon$$

Keterangan :

- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- CFPS : *Cash Flow per Share* proksi dari *free cash flow*
- NPM : *Net Profit Margin* sebagai proksi dari profitabilitas
- CR : *Current Ratio* sebagai proksi dari likuiditas
- SIZE : ukuran perusahaan (variabel moderasi)
- ε : variabel gangguan (error)

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden ini diproxikan dengan DPR (Devidend Payout Ratio) yang merupakan perbandingan antara devidend per share dengan earnings per share. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu free cash flow, profitabilitas dan likuiditas. Free cash flow diproxikan dengan CFPS (Cash Flow Per Share) yang merupakan perbandingan antara arus kas operasi dengan jumlah saham beredar. Profitabilitas diproxikan dengan NPM (Net Profit Margin) yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Likuiditas diproxikan dengan CR (Current Ratio) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Sedangkan variable moderasi dalam penelitian ini adalah size. Sedangkan Size diukur dengan menggunakan Ln total assets.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	140	.07	256.76	39.5409	39.06810
CFPS	140	-79.31	52489.87	1230.4067	6030.41764
NPM	140	.97	35.95	12.1554	7.70183
CR	140	51.39	172207.93	1501.3697	14532.55113
SIZE	140	16.36	26.19	22.0933	1.78087
Valid N (listwise)	140				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel diatas diketahui bahwa rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh *mean* sebesar 39,5409. Hal ini berarti bahwa rata-rata kebijakan pembagian dividen tunai adalah sebesar 39% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Nilai maximum sebesar 256,76 yang berarti bahwa dividen tertinggi dari perusahaan sampel dapat mencapai 256,76 dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan, sedangkan nilai minimum DPR adalah 0,07 dari laba per lembar saham yang diperoleh.

Variabel *CFPS* menunjukkan *mean* sebesar 1230,4067. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 52489.87 dan nilai minimumnya -79,31.

Variabel profitabilitas *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan nilai *mean* sebesar 12,1554. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 12% dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Nilai minimum yaitu sebesar 0,97 yang berarti sampel terendah hanya mendapatkan laba bersih dari seluruh total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dan nilai maksimum diketahui sebesar 35,95.

Variabel *Current Ratio* (CR) menunjukkan *mean* sebesar 1501,3697. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1501,3697 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Nilai maximumnya sebesar 172207,93 kali dari total asset dan nilai minimumnya sebesar 51,39 kali dari total aset.

Variabel *SIZE* yang merupakan log natural dari Total Aset menunjukkan mean sebesar 22,0933. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 26,19 dan nilai minimumnya 16,36.

Uji Asumsi Klasik
 1. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		140
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.97449489
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.057
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.869
Asymp. Sig. (2-tailed)		.437

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,437. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

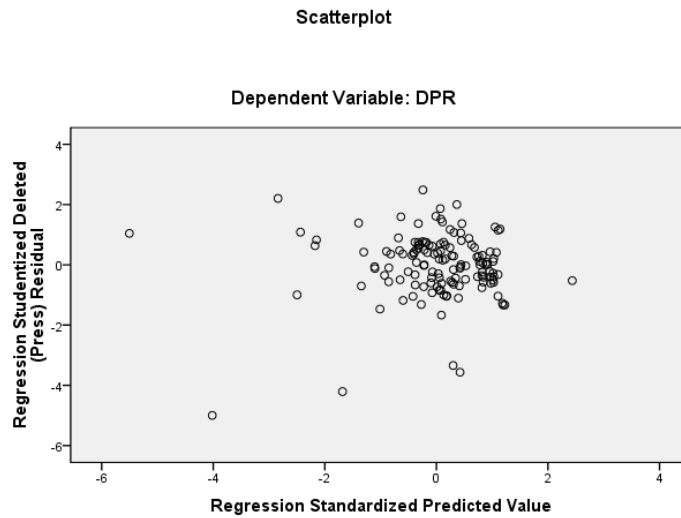
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CFPS	.835	1.198
	NPM	.397	2.517
	CR	.672	1.489
	SIZE	.907	1.103
	CFPS.SIZE	.941	1.063
	NPM.SIZE	.419	2.385
	CR.SIZE	.663	1.509

a. Dependent Variable: DPR

Tabel Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas. Karena pada masing - masing variabel menunjukkan bahwa VIF pada variabel tersebut lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance nya lebih besar dari 0,10. Variabel *free cash flow* (CFPS) memiliki VIF sebesar 1.198 dan Tolerance 0,835. Variabel profitabilitas (NPM) memiliki VIF sebesar 2.517 dan Tolerance 0,397. Variabel likuiditas (CR) memiliki VIF sebesar 1.489 dan Tolerance 0,672. Variabel *size* (SIZE) memiliki VIF sebesar 1.103 dan Tolerance 0,907. Sedangkan untuk variabel CFPS.SIZE memiliki VIF sebesar 1.063 dan Tolerance 0,941. Variabel NPM.SIZE memiliki VIF sebesar 2.385 dan Tolerance 0,419. Variabel CR.SIZE memiliki VIF sebesar 1.509 dan Tolerance 0,663.

3. Uji Heteroskedasitas



Sumber : Data diolah, 2015

Gambar 2. Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik scatterplot, terlihat titik - titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y serta tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.440 ^a	.194	.151	.433185	1.761

a. Predictors: (Constant), CR.SIZE, SIZE, CFPS.SIZE, NPM, CFPS, CR, NPM.SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Dari tabel Uji Autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai durbin watson adalah 1,761. Setelah dibandingkan dengan d-tabel maka bisa disimpulkan tidak terdapat autokorelasi, karena nilai d 1,761 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,722 dan kurang dari (4 – du) yakni (4 - 1,530 = 2,470).

Pengujian Hipotesis
Analisis regresi berganda

Tabel 5. Hasil Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.512	1.467		-1.713	.089
CFPS	.084	.033	.215	2.520	.013
NPM	.463	.179	.321	2.591	.011
CR	-.047	.121	-.037	-.385	.701
SIZE	2.504	1.090	.189	2.297	.023
CFPS.SIZE	-.098	.049	-.162	-2.011	.046
NPM.SIZE	.443	.193	.277	2.296	.023
CR.SIZE	.008	.121	.006	.064	.949

a. Dependent Variable: DPR

Persamaan Regresi :

$$DPR = -2.512 + 0,084 \text{ CFPS} + 0,463 \text{ NPM} - 0,047 \text{ CR} + 2,504 \text{ SIZE} - 0,098 \text{ CFPS.SIZE} + 0,443 \text{ NPM.SIZE} + 0,008 \text{ CR.SIZE} + \varepsilon$$

- a. Nilai konstanta adalah -2,512
- b. Nilai koefisien CFPS yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel *free cash flow* sebesar 0,084 yang berarti bahwa variabel *free cash flow* (CFPS) menunjukkan hubungan yang searah terhadap kebijakan dividen perusahaan
- c. Nilai koefisien NPM yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel profitabilitas sebesar 0,463 yang berarti bahwa variabel profitabilitas menunjukkan hubungan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan, apabila variabel profitabilitas mengalami peningkatan maka kebijakan dividen perusahaan juga akan meningkat.
- d. Nilai koefisien CR yang dijadikan sebagai ukuran untuk variabel likuiditas sebesar -0,047 yang berarti bahwa variabel *likuiditas* menunjukkan hubungan negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan, apabila variabel *likuiditas* mengalami peningkatan maka tidak akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.
- e. Nilai koefisien *size* sebesar 2,504 yang berarti bahwa variabel *size* menunjukkan hubungan searah terhadap kebijakan dividen perusahaan. Apabila variabel *size* mengalami peningkatan maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.
- f. Nilai koefisien CFPS.SIZE sebesar -0,098 yang berarti bahwa variabel *free cash flow* dengan dimoderasi oleh *size* menunjukkan hubungan negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan, apabila variabel CFPS.SIZE mengalami peningkatan maka tidak akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.

- g. Nilai koefisien NPM.SIZE sebesar 0,443 yang berarti bahwa variabel NPM.SIZE menunjukkan hubungan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- h. Nilai koefisien CR.SIZE sebesar 0,008 yang berarti bahwa variabel CR.SIZE menunjukkan hubungan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

UJI F

Tabel 6. Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.960	7	.851	4.537	.000 ^a
Residual	24.770	132	.188		
Total	30.729	139			

a. Predictors: (Constant), CR.SIZE, SIZE, CFPS.SIZE, NPM, CFPS, CR, NPM.SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Model yang digunakan dalam penelitian adalah sudah tepat. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000(a).

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar tingkat hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Hasil koefisien determinasi dapat ditunjukkan sebagai berikut

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.440 ^a	.194	.151	.43318

a. Predictors: (Constant), CR.SIZE, SIZE, CFPS.SIZE, NPM, CFPS, CR, NPM.SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,151, hal ini menunjukkan bahwa 15,1% DPR dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan size. Sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 84,9% DPR dapat dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Tabel 7. Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Deskripsi	Beta (β)	Sig.	Kesimpulan
1.	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.	0,084	0,013	Diterima
2.	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.	0,463	0,011	Diterima
3.	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.	-0,047	0,701	Ditolak
4.	<i>Size</i> berpengaruh terhadap hubungan antara <i>free cash flow</i> dengan kebijakan dividen.	-0,098	0,046	Diterima
5.	<i>Size</i> berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.	0,443	0,023	Diterima
6.	<i>Size</i> berpengaruh terhadap hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen.	0,008	0,949	Ditolak

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam prakteknya, *free cash flow* dianggap memiliki hubungan erat dengan kebijakan dividen perusahaan, karena arus kas dianggap lebih penting dibandingkan dengan *net earnings* dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Jayati, 2014). Apabila suatu perusahaan memiliki arus kas positif maka perusahaan tersebut dianggap memiliki dana untuk pembagian dividen, sehingga semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Abbasi & Ebrahimzadeh (2013); Hashemi et al. (2014); dan Jayati (2014).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Martini et al., (2014) semakin tinggi nilai NPM mengindikasikan semakin baik perusahaan menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sunarya (2013); Hardiatmo & Daljono (2013); Martini et al., (2014); Bansaleng et al., (2014); Lioew et al., (2014); Kangarlouei et al., (2014) dan Ahmad & Wardani (2014).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika seorang investor melakukan investasi, investor tersebut tidak memperhatikan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Posisi likuiditas tidak diperhitungkan investor dalam berinvestasi, sehingga besar kecilnya likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin

kas tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sunarya (2013); Mahesti, et al. (2013); dan Hardiatmo & Daljono (2013).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya *size* maka akan memperlemah hubungan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan apabila semakin besar *size* perusahaan tentu memiliki *free cash flow* yang besar pula dan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga *free cash flow* ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang, maka *free cash flow* dimanfaatkan perusahaan untuk investasi sehingga rasio pembayaran dividen pada pemegang saham akan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *size* memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Menurut Sunarya (2013) *size effect* menjelaskan bahwa *size* mempengaruhi kebijakan dividen, dimana perusahaan kecil memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar, karena risiko kebangkrutan pada perusahaan kecil lebih besar, sehingga investor mengharapkan *retrun* yang lebih tinggi. Dari teori tersebut dapat dijelaskan bahwa *size* dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, karena apabila perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. Hal ini juga dapat dinyatakan bahwa perusahaan dengan *size* yang besar maka akan memiliki *omzet* yang besar pula sehingga tingkat profitabilitas yang dihasilkan akan semakin tinggi. Jika profitabilitasnya tinggi maka dividen yang dibagikan pun akan besar jumlahnya. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Abbasi & Ebrahimzadeh (2013) dan Hashemi et al. (2014).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini untuk mengukur *size* perusahaan dilihat dari segi total asetnya. Dimana semakin besar *size* suatu perusahaan maka total aset yang dimiliki pun akan semakin banyak. Namun hal ini tidak akan mempengaruhi likuiditas maupun kebijakan dividen, karena semakin banyak total aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pula. Hal ini disebabkan karena adanya total aset yang banyak tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki kas yang digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga adanya *size* tidak mampu memberikan pengaruh terhadap hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Free Cash Flow dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *free cash* dan semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan. Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya likuiditas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen karena perusahaan dengan likuiditas tinggi tidak menjamin memiliki kas tinggi pula.

Size memperlemah hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena perubahan total aset (indikator dari *size*) perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan menggambarkan pertumbuhan perusahaan juga meningkat, maka *free cash flow* dimanfaatkan perusahaan untuk investasi sehingga rasio pembayaran dividen pada pemegang saham akan menurun.

Size memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan dengan *size* yang besar maka akan memiliki *omzet* yang besar pula sehingga tingkat profitabilitas yang dihasilkan akan semakin tinggi dan dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi pula.

Size tidak berpengaruh terhadap hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Sehingga hipotesis *size* berpengaruh terhadap hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen ditolak. Tidak adanya pengaruh antara variabel *size* dan likuiditas, hal ini disebabkan karena semakin banyak total aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin memiliki kas yang tinggi untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi ke perusahaan, dapat digunakan sebagai koreksi bagi pihak perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangannya serta dapat menambah informasi sekaligus memperkuat kajian-kajian yang sudah ada terkait faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen agar dapat dijadikan sebagai referensi lain untuk penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini jumlah sampel yang ada kurang proporsional karena dari 146 perusahaan manufaktur hanya 28 perusahaan yang memenuhi kriteria dan hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 5 tahun serta tidak diklasifikasikan terhadap besar kecilnya ukuran perusahaan dan umur perusahaan, namun diambil sampel secara umum yang sesuai dengan kriteria saja.

Penelitian ini terbatas karena hanya menguji ulang variabel yang tidak konsisten pada penelitian sebelumnya, yaitu variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Penelitian ini terbatas karena variabel dependennya hanya diambil sampel dari jenis dividen kas, sehingga belum mencakup semua jenis dividen yaitu dividen kas (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah kriteria sampel agar jumlah sampel yang ada lebih banyak dan mampu mewakili populasi yang ada dan menambah sampel sektor perusahaan ;lain yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja dan menambah periode pengamatan untuk rentang waktu yang lebih lama. Mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan dan umur perusahaan, karena ada kemungkinan perusahaan besar atau kecil dan perusahaan yang sudah lama stabil dengan yang baru didirikan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel-variabel yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti tingkat inflasi, suku bunga, tingkat resiko pasar dan lain–lain, Mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan dan umur perusahaan, karena ada kemungkinan perusahaan besar atau kecil dan perusahaan yang sudah lama stabil dengan yang baru didirikan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan dapat mengganti variabel moderasi *size* dengan variabel moderasi yang lain serta dapat mempertimbangkan *stock dividends*, *property dividends*, jenis dividen lainnya atau jumlah dividen secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, E., & Ebrahimzadeh, B. (2013). Dividend Policy , Cash Flow , and Investment in Tehran Stock Exchange, 7(39), 4128–4138.
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy : Evidence In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(02), 14–25.
- Bansaleng, R. D. V., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(3), 817–830.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1).
- Hashemi, Abbas, S., Zadeh, & Kashani, F. Z. (2014). The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(10), 264–267.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2009). PSAK No. 2 tentang Laporan Arus Kas. Jakarta.
- Jayati, L. (2014). Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size Perusahaan dan Life Cycle Perusahaan Sebagai Variable Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–9.
- Kangarlouei, Saeid Jabbarzadeh, Hasanzadeh Ali, & Motavassel, Morteza. (2014). Life-Cycle Theory , Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 3(1 January). Retrieved from <http://www.publishingindia.com>
- Lioew, A. M., Murni, S., & Mandagie, Y. (2014). ROA, ROE, NPM, Pengaruhnya terhadap Dividen Payot ratio pada Perusahaan perbankan dan Financial Institusi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 1994–2001.
- Martini, R., Maria, & Thoyib, M. (2014). Kebijakan Dividen Berdasarkan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. *Prosiding SNaPP2014 Sosial, Ekonomi, Dan Humaniora*, 4(1), 499–506.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–10.