



## Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Fajar Rina Sejati<sup>1\*</sup>, Sahrul Ponto<sup>1</sup>, Septyana Prasetianingrum<sup>1</sup>,  
Sumartono<sup>1</sup>, Nona Naomi Sumbari<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitas Yapis Papua Jayapura

\*avicennasejati@gmail.com

### INFO ARTIKEL

Histori Artikel:  
Tanggal Masuk 19 Agustus 2020  
Tanggal Diterima 4 September  
2020  
Tersedia Online 30 September  
2020

**Keywords: Dividend policy,  
Free Cash Flow, Debt  
Policy, Return on assets,  
Company Growth**

**Kata Kunci: Kebijakan  
dividen, Free Cash Flow,  
Kebijakan Hutang, Return  
On asset, Pertumbuhan  
Perusahaan**

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine the effect of Free Cash Flow, Debt Policy, Return On Assets, Company Growth on Dividend Policy. The sample of this study was using 10 companies in the Consumer Goods Industry Sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2018 met all the criteria. Empirical evidence suggests that Free Cash Flow has a Significant Effect on Dividend Policy. Debt Policy Has Negative and Significant Impact on Dividend Policy. Whereas Return On Assets and Company Growth Have No Significant Effect on Dividend Policy.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Return On Asset, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Sampel penelitian ini menggunakan 10 perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 yang memenuhi semua kriteria. Bukti empiris menunjukkan bahwa Free Cash Flow Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Return On Asset dan Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

## 1. Pendahuluan

Setiap perusahaan punya keputusan dari manajemen perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham/investor berupa dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi laba ditahan (Utari, Purwanti, & Prawironegoro, 2014). Untuk selanjutnya keputusan manajemen perusahaan ini disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus bertumbuh (Silaban & Purnawati, 2016).

Khalayak umum menganggap bahwa semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan kepada investor. Pada kenyataannya, perusahaan yang akan membagikan dividen juga dihadapkan pada berbagai pertimbangan. Sebagai contoh saham perusahaan industri konsumsi pada periode empat tahun (2015-2018). Pertama, saham PT Gudang Garam Tbk ([GGRM](#)) yang memiliki nilai laba saham relatif rendah di sektornya, tetapi mencatat rata-rata pertumbuhan dividen sebesar 26,58%. Kedua, saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk ([INDF](#)) memiliki nilai laba saham lebih rendah di sektornya, tetapi mencatat rata-rata pertumbuhan dividen mencapai 5,08%. Ketiga, saham PT Ultrajaya Milk Industry Tbk ([ULTJ](#)) dengan nilai laba saham yang tercatat turun, tetapi besaran nilai dividen yang diberikan cenderung sama. Keempat, saham PT Tempo Scan Pasific Tbk ([TSPC](#)) yang memiliki nilai laba saham naik, namun dividen yang dibagikan dalam lima tahun terakhir rata-rata turun 11,81% (Saragih, 2019).

Banyak penelitian yang telah membahas mengenai faktor yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen, diantaranya *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, *Return On Asset*, dan Pertumbuhan Perusahaan. Akan tetapi, masih terdapat kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

*Free Cash Flow* yang merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Arfan & Maywindlan, 2013). (Alfisah & Kurniaty, 2018; Arfan & Maywindlan, 2013; Suhartono, 2015) menemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif

terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, (Mardiyati, Nusrati, & Hamidah, 2014; Parsian & Koloukhi, 2014) menemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, (Efni, 2011; Giriati, 2016; Wijaya & Felix, 2017) justru menemukan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kebijakan Hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang (Isticharoh, 2016). Kebijakan utang sering diukur dengan *debt ratio*. (Ekawati & Siswoyo, 2015; Isticharoh, 2016) menemukan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, (Mangundap, Ilat, & Pusung, 2018; Trisnadewi, Rupa, Saputra, & Mutiasari, 2019) menemukan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, (Alfisah & Kurniaty, 2018; Rafique, 2012; Setiawati & Yesisca, 2016), justru menemukan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

*Return On Asset (ROA)* adalah salah satu pengukuran rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Mardiyati et al., 2014). (Ahmad & Wardani, 2014; Mardiyati et al., 2014; Wijaya & Felix, 2017) menemukan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, (Nurwulansari & Rikumahu, 2018; Tumiwa & Mamuaya, 2019) menemukan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, (Iswahyuni, 2018; E. S. Sari, 2014) justru menemukan bahwa *Return On Asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

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 (Rahmawati, 2015). (Sanjaya, Nurdhiana, & Kuntari, 2018) menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, (Rahmadini, 2013; Trisnadewi et al., 2019; Wijaya & Felix, 2017) menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, (Ahmad & Wardani, 2014; Nurwulansari & Rikumahu, 2018) justru menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Mengacu pada latar belakang yang telah disampaikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

- a. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
- b. Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
- c. Untuk menguji pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen.
- d. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Manfaat penelitian bagi akademisi yaitu: Sebagai bahan referensi bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh *free cash flow*, kebijakan hutang, *return on asset*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Manfaat bagi praktisi yaitu: Membantu para calon investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dengan melihat dividen yang dibagikan.

Untuk menjawab rumusan masalah dan mencapai tujuan penelitian di atas, metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi, peneliti terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik pada data yang diteliti, diantaranya normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Kemudian, akan dilakukan pengujian hipotesis dengan melihat hasil pada tabel Uji t (*coefficient*) dan nilai *Adjusted R square*.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut (Rahmadini, 2013), manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (khususnya investor dan kreditor).

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Menurut (Horne & Wachowicz., 2007), pengumuman dividen dapat digunakan sebagai prediktor oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang

akan datang. Setelah menerima sinyal melalui pengumuman dividen tersebut maka para investor akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan para investor menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Misalnya saja, pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh investor sebagai berita atau sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

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

(Jensen & Meckling, 1976) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan principal (pemegang saham). Hubungan antara agen dan principal biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (principal). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan.

Dengan asumsi individu mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka dengan adanya asimetri informasi akan mendorong agen menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh principal. Untuk mengurangi kesempatan pihak agen melakukan tindakan yang merugikan principal, ada dua cara yang harus dilakukan yaitu principal melakukan pengawasan (*monitoring*) dan agen sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh agen sehingga nilai perusahaan meningkat, sedangkan pada sisi lain keduanya akan memunculkan biaya yang disebut *Agency Cost* sehingga akan mengurangi nilai perusahaan.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976), cara lain dalam menengahi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan hutang. Argumen tersebut didukung oleh pernyataan bahwa dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang perusahaan, maka akan semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar hutang, maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman. Di sisi lain, apabila perusahaan menetapkan pembayaran hutangnya diambil dari laba ditahan berarti perusahaan harus menahan sebagian besar laba dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain, perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

### 2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Dalam pengalokasian laba tersebut timbullah berbagai yang dihadapi.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Horne & Wachowicz., 2007).

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi kebijakan dividen saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target.

Menurut (Iswahyuni, 2018), *Dividend Payout Ratio* adalah rasio pembayaran dividen yang dinyatakan sebagai persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai atau bentuk dividen lainnya selain dari dividen tunai.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Sumber : (Iswahyuni, 2018)

### 2.4. *Free Cash Flow*

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Akan tetapi, lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

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. (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2019) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja. Arus kas bebas tersebut 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.

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, *free cash flow* hipotesisnya menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki jumlah arus kas bebas yang besar akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif (Jensen, 1986). Hal ini berarti perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen dari pada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik hutang. Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) dapat dihitung dengan menggunakan.

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Akbar & Ruzikna, 2017)

## 2.5. Kebijakan Hutang

Hutang ialah kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kajian masa lalu. Dengan kata lain, hutang ialah sesuatu yang penting bagi perusahaan, apalagi untuk memenuhi kebutuhan operasi usaha atau modal untuk memenuhi investasi. Hutang menjadi alternatif sebagai biaya alternatif yang merupakan sumber penyediaan yang berasal dari luar perusahaan. Kebijakan hutang berhubungan erat dengan persoalan pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dikembangkan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan di mana kebijakan hutang sebagai langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga dalam mendanai operasional perusahaan.

*Leverage* merupakan pemakaian asset atau aktiva tetap dan sumber dana di mana untuk penggunaan aktiva tetap dan dana pinjaman tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap dan beban bunga. Kesanggupan perusahaan untuk memakai aktiva atau dana

untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidak pastian dari *return* yang akan didapat akan menjadi tinggi, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh.

Menurut (Permana, 2016), kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

*Debt to equity ratio* adalah rasio antara total utang dengan ekuitas dalam perusahaan yang memberikan gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*ekuitas*) perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, yaitu rasio total utang terhadap total ekuitas yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : (Permana, 2016)

## 2.6. Return On Asset (ROA)

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Menurut (Brigham & Houston, 2006), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Return on total Assets* (ROA).

*Return On Asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas untuk menghitung efektifitas perusahaan ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber : (Iswahyuni, 2018)

## 2.7. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut (Miller & Rock, 1985) menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal yang sering digunakan manajer untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan di masa

depan. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak menimbulkan dana yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal akan menimbulkan biaya transaksi. 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.

Menurut (Brigham & Houston, 2006), 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.

$$CG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Sumber : (Iswahyuni, 2018)

## 2.8. Hipotesis Penelitian

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

Kelebihan kas yang diberikan kepada investor investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan investasinya ke aktiva tetap dan aktiva lancar serta memenuhi kebutuhan operasi perusahaan. Keputusan tentang akan dibagikan atau tidaknya laba yang di peroleh perusahaan kepada pemegang saham dilihat dari *free cash flow* yang didapatkan, dimana *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diberikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan pembiayaan aktivitas operasi perusahaan dan kegiatan investasi. Jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di perusahaan.

(Alfisah & Kurniaty, 2018) melakukan penelitian pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang memenuhi kriteria *purposive sampling* adalah 21 perusahaan, sehingga jumlah observasinya adalah 21 perusahaan x 5 tahun = 105 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

(Al-Fasfus, 2020) melakukan penelitian mengenai *dividend pay-out ratio* di bank-bank Yordania periode 2004-2015. Bank yang memiliki data lengkap selama 12 tahun periode penelitian adalah 10 bank, sehingga jumlah observasinya adalah 120. Dengan menggunakan analisis regresi berganda (data panel) untuk menguji hipotesis, studi ini menemukan bahwa *free cash flow* merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan arah yang positif.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen. Ketersediaan dividen dalam bentuk tunai hanya dapat dibayarkan jika kas yang cukup tersedia (Alfisah & Kurniaty, 2018). Dengan demikian, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

#### 2.8.2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dapat disebabkan adanya teori signal yang berpendapat bahwa dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan *cash dividend* dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Hal ini tentu memengaruhi putusan investor dalam menanamkan sahamnya ke perusahaan. Dengan demikian, walaupun utang perusahaan tinggi, perusahaan akan berusaha untuk tetap mempertahankan pembayaran *cash dividend* kepada pemegang saham agar perusahaan dianggap masih mempunyai prospek yang bagus ke depannya, sehingga pemegang saham akan tetap menanamkan investasinya.

(Trisnadewi et al., 2019) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 57 laporan keuangan yang terdiri dari 19 perusahaan. Menggunakan analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai signifikansi  $0,042 < 0,05$  dan koefisien regresi  $-0,155$ .

(Rozeff, 1982) berpendapat bahwa rasio hutang yang tinggi meningkatkan biaya transaksi dan risiko perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki pembayaran tetap yang tinggi untuk pendanaan eksternal. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio hutang, maka menurunkan kesempatan untuk pembayaran dividen. Hasil ini didukung oleh teori biaya keagenan dari kebijakan dividen.

Hal tersebut akan membuat manajemen perusahaan mengutamakan penggunaan laba untuk membayar hutang daripada membagikan dividen (K. A. N. Sari & Sudjarni, 2015). Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### 2.8.3. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektifitas operasi perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak.

Fama dan French (2002) meneliti pembayaran dividen di perusahaan AS antara tahun 1965 dan 1999. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah tidak pernah membayar dividen. Perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki pembayaran dividen yang lebih tinggi.

(Al-Fasfus, 2020) dalam penelitiannya di bank-bank Yordania periode 2004-2015, menggunakan metode analisis regresi menemukan bahwa perusahaan yang menghasilkan lebih banyak keuntungan memiliki *dividend pay-out ratio* yang lebih tinggi. Adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H3: *Return On Asset* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### 2.8.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan aset perusahaan, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. (DeAngelo, DeAngelo, & Skinner, 2004) menjelaskan bahwa perusahaan besar dengan profit yang tinggi dan kesempatan bertumbuh yang relatif kecil akan cenderung membayar dividen lebih banyak daripada perusahaan dengan karakteristik sebaliknya.

(DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006) menyatakan bahwa dividen cenderung dibayar oleh perusahaan yang berada pada tahapan *mature* (matang) dimana kesempatan untuk berkembang rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi. Sementara, badan usaha yang berada pada tahapan *growth* (berkembang) dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar dividen.

(Trisnadewi et al., 2019) meneliti pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi  $0,045 < 0,05$

dan koefisien regresi  $-0,378$ . Dengan demikian, hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

### 3. Metodologi Penelitian

#### 3.1. Jenis dan Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, data yang digunakan berbentuk angka yang diolah menggunakan rumus-rumus. Dengan rancangan penelitian ini menggunakan desain kausal yang bertujuan untuk meneliti bagaimana variabel independen (bebas) mempengaruhi variabel dependen (terkait) (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan diperoleh melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada perusahaan barang konsumsi periode 2015-2018. Alasan pemilihan sektor industri konsumsi sesuai dengan latar belakang yang terjadi pada saham GGRM, INDF, UL TJ, dan TSPC yang termasuk dalam perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Saragih, 2019).

#### 3.2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti oleh peneliti (Sugiyono, 2017). Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dengan periode pelaporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
- b. Laporan perusahaan manufaktur yang mempunyai laba positif. Kriteria ini diperlukan untuk menghitung nilai *return on asset*.
- c. Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah. Pemilihan kriteria ini karena penelitian dilakukan di Indonesia dan penggunaan mata uang yang berbeda dapat menimbulkan perbedaan kurs meskipun telah melakukan konversi.
- d. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama 2015-2018.
- e. Perusahaan memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 56 perusahaan industri barang konsumsi yang menjadi populasi. Jumlah periode pengamatan ini selama 4 tahun, sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 40 data penelitian.

Tabel 3.1  
Kriteria Pemilihan Sampel

| No   | Kriteria Sampel  | Jumlah |
|--|--|--------|
|  | Jumlah perusahaan industri barang konsumsi terdaftar di BEI periode 2015-2018  | 56     |
|  | Dikurangi:   |        |
| 1  | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap (termasuk catatan atas laporan keuangan) dengan periode pelaporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. | (19)   |
| 2  | Laporan perusahaan tidak mempunyai laba positif.   | (17)   |
| 3  | Laporan keuangan tidak dinyatakan dalam mata uang rupiah.  | 0      |
| 4  | Perusahaan yang tidak membagikan dividen.  | (10)   |
| 5  | Perusahaan tidak memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini.                           | 0      |
| Jumlah sampel akhir penelitian                               |  | 10     |
| Data penelitian = 10 perusahaan x 4 tahun periode penelitian |  | 40     |

Berikut nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

Tabel 3.2  
Daftar Sampel Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi

| NO | KODE  | NAMA PERUSAHAAN                    |
|----|-------|------------------------------------|
| 1  | KLBF  | Kalbe Farma (Persero) Tbk, PT      |
| 2  | MERCK | Merck Indonesia Tbk, PT            |
| 3  | TSPC  | Tempo Scan Pasific Tbk, PT         |
| 4  | DLTA  | Delta Djakarta Tbk, PT             |
| 5  | ICBP  | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT |
| 6  | INDF  | Indofood Sukses Makmur Tbk, PT     |
| 7  | MLBI  | Multi Bintang Indonesia Tbk, PT    |
| 8  | GGRM  | Gudang Garam Tbk, PT               |
| 9  | HSMP  | Handjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT |
| 10 | CINT  | Chitose Internasional Tbk, PT      |

### 3.3. Variabel Penelitian

- a. Variabel X1 : *Free Cash Flow*.
- b. Variabel X2 : Kebijakan Hutang.
- c. Variabel X3 : *Return On Asset*.
- d. Variabel X4 : Pertumbuhan Perusahaan.
- e. Variabel Y : Kebijakan Dividen.

### 3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian

### 3.4.1. Free Cash Flow

*Free cash flow* seperti namanya, arus kas bebas, artinya arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik hutang. Formula untuk menghitung *Free Cash Flow* adalah: (Akbar & Ruzikna, 2017)

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.4.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan di mana kebijakan hutang sebagai langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga dalam mendanai operasional perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *debt ratio*. DER adalah rasio antara total utang dengan ekuitas dalam perusahaan yang memberikan gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*ekuitas*) perusahaan (Cholifah *et al.*, 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.4.3. Return On Asset (ROA)

Menurut (Brigham dan Houston, 2006), Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Return on Total Assets (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* adalah rasio profitabilitas untuk menghitung efektifitas perusahaan ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aktiva. Cara mengukur *Return On Assets* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut : (Iswahyuni, 2018)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3.4.4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*Company growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Sanjaya *et al.*, 2018). Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset

suatu perusahaan Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Pertumbuhan asset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Secara sistematis *Company growth* dapat dirumuskan sebagai berikut : (Iswahyuni, 2018)

$$CG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

#### 3.4.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Kebijakan dividen dalam hal ini adalah DPR mengukur dividen dibagi dengan laba bersih dalam persentase. Formula untuk menghitung *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah: (Iswahyuni, 2018)

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

### 3.5. Metode Analisis Data

Regresi linier berganda adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Variabel yang mempengaruhi sering disebut variabel bebas atau independen, sedangkan variabel yang dipengaruhi sering disebut dengan variabel terikat atau variabel dependen (Ghozali, 2016).

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh faktor-faktor independen, yaitu *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Perhitungan regresi linear berganda dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 KH + \beta_3 ROA + \beta_4 CG + \varepsilon$$

Keterangan:

|                     |                              |
|---------------------|------------------------------|
| DPR                 | = Kebijakan Dividen          |
| $\alpha$            | = Konstanta                  |
| $\beta_1 - \beta_4$ | = Koefisien Regresi          |
| FCF                 | = <i>Free Cash Flow</i>      |
| KH                  | = Kebijakan Hutang           |
| ROA                 | = <i>Return On Asset</i>     |
| CG                  | = Pertumbuhan perusahaan     |
| e                   | = Kesalahan Residual (error) |

#### 4. Hasil dan Pembahasan

Penyelesaian masalah dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 4.4  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Variabel         | Koefisien Regresi (B) | T           | Sig   | Ket.             |
|------------------|-----------------------|-------------|-------|------------------|
| Konstanta        | .360                  | 3,586       | ,001  |                  |
| Free Cash Flow   | 1.103                 | 3,117       | ,004  | Signifikan (+)   |
| Kebijakan Hutang | -.204                 | -2,154      | ,038  | Signifikan (-)   |
| Return On Asset  | .436                  | 1,812       | ,079  | Tidak signifikan |
| Company Growth   | -.037                 | -,171       | ,865  | Tidak signifikan |
| R2               | ,424                  | Adjusted R2 | 0,358 |                  |

Sumber : (Data diolah, 2019)

##### 4.1.1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y (\text{DPR}) = 0.360 + 1.103 (\text{Free Cash Flow}) - 0.204 (\text{Kebijakan Hutang}) + 0.436 (\text{ROA}) - 0,037 (\text{Company Growth}) + e$$

Penjelasan yang didapat dari model regresi yang terbentuk adalah :

- Konstanta = 0,360, menunjukkan bahwa jika variabel *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, *Return On Asset*, dan Pertumbuhan Perusahaan bernilai 0, maka Kebijakan Dividen sebesar 0,360.
- Koefisien regresi *Free Cash Flow* ( $\beta_1$ ) = 1,103, menunjukkan bahwa setiap variabel *Free Cash Flow* meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat sebesar 1,103.
- Koefisien regresi Kebijakan Hutang ( $\beta_2$ ) = -0,204, menunjukkan bahwa setiap variabel Kebijakan Hutang meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan menurun sebesar 0,204.
- Koefisien regresi *Return On Asset* ( $\beta_3$ ) = 0,436, menunjukkan bahwa setiap variabel *Return On Asset* meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat sebesar 0,436.
- Koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan ( $\beta_4$ ) = -0,037, menunjukkan bahwa setiap variabel Pertumbuhan Perusahaan meningkat 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan menurun sebesar 0,037.

- f. Nilai *Adjusted R Square* = 0,358, menunjukkan bahwa variable dependen Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (*Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, *Return On Asset*, dan Pertumbuhan Perusahaan) sebesar 35,8%. Dengan demikian, model regresi yang digunakan cukup baik.

#### 4.1.2. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi lebih cenderung untuk membagikan dividen. Hasil ini konsisten dengan teori sinyal dan teori keagenan. Teori sinyal menyatakan bahwa kebijakan dividen mencerminkan ekspektasi manajer tentang arus kas masa depan perusahaan dan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen.

Temuan ini mendukung *free cash flow* hipotesis yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki jumlah arus kas bebas yang besar akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif (Jensen, 1986).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan (Alfisah & Kurniaty, 2018; Arfan & Maywindlan, 2013; Suhartono, 2015) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, hasil ini tidak sejalan dengan (Mardiyati et al., 2014; Parsian & Koloukhi, 2014) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

- b. Variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat mengurangi *agency problem*, dimana manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama, yaitu untuk melunasi hutang perusahaan dengan cara membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya digunakan untuk membiayai investasinya. Temuan ini mendukung (Rozeff, 1982) yang menemukan bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi akan membayar dividen yang lebih rendah untuk mengurangi biaya transaksi yang terjadi. Dalam (Kuzucu, 2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang membutuhkan banyak pendanaan dapat menahan laba yang diperoleh atau menggunakan hutang. Perusahaan yang lebih cenderung untuk menahan laba

diharapkan memiliki hutang yang lebih rendah. Dengan kata lain, perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi diasumsikan memiliki tingkat hutang yang kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Mangundap et al., 2018; Trisnadewi et al., 2019) yang menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan (Ekawati & Siswoyo, 2015; Isticharoh, 2016) yang menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

- c. Variabel *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA tidak memberikan pengaruh terhadap pembagian dividen. Diasumsikan pada perusahaan yang *mature* atau matang telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan, baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen, tanpa harus mengubah proporsi dividen bagi pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan yang *mature* atau matang tidak bergantung pada besarnya ROA yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Iswahyuni, 2018; E. S. Sari, 2014) yang menemukan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan (Ahmad & Wardani, 2014; Mardiyati et al., 2014; Wijaya & Felix, 2017) yang menyimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan (Nurwulansari & Rikumahu, 2018; Tumiwa & Mamuaya, 2019) yang menemukan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

- d. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan tidak mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*, baik perusahaan yang berkembang pesat maupun tidak tumbuh. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dividen dibayarkan tanpa memperhitungkan pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen ini tidak bergantung pada keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Ahmad & Wardani, 2014; Nurwulansari & Rikumahu, 2018). Fenomena ini sangat menarik karena hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sanjaya, Nurdhiana, et al., 2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan tidak sesuai dengan penelitian (Rahmadini, 2013; Trisnadewi et al., 2019; Wijaya & Felix, 2017)

yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

## 5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *return on asset* (ROA) dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh *free cash flow* ( arus kas bebas) dan kebijakan hutang, karena perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam praktiknya lebih cenderung membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas. Semakin rendahnya tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung meningkatkan pembagian dividen, dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat hutang lebih tinggi. Dengan adanya arus kas bebas yang tinggi dan tingkat hutang yang rendah, semakin mendorong keputusan manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel *free cash flow*, kebijakan hutang, *return on asset*, dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan analisis, variabel *free cash flow*, kebijakan hutang, *return on asset*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki kontribusi menjelaskan variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar 35,8%, maka 64,2% ada variabel lain di luar model yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Peneliti menyadari bahwa ada variabel lain yang juga berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen seperti kepemilikan manajerial, risiko perusahaan, rasio keuangan atau variabel lainnya.

Pemilihan populasi adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan dari sektor lain, seperti sektor industri dasar dan kimia, pertambangan, atau perdagangan, jasa dan investasi. Tiap sektor memiliki kekhasan tersendiri yang mana akan memberikan gambaran laporan keuangan yang berbeda. Hal ini tentunya sangat berpengaruh pada hasil penelitian, dimana datanya digunakan dalam penelitian.

## Daftar Pustaka

- 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(2), 14–25.
- Akbar, D., & Ruzikna. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Dan

Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jom Fisip*, 4(2), 18–35.

- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-Out in Jordanian Banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. Retrieved from [www.aessweb.com](http://www.aessweb.com)
- Alfisah, E., & Kurniaty. (2018). Factors of Dividend Payout Ratio and Influence on Company Value (Case Study on LQ 45 Companies in Indonesia Stock Exchange on the 2011-2015). *Asian Journal of Business and Management*, 6(6), 77–84. Retrieved from [www.ajournalonline.com](http://www.ajournalonline.com)
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Kesepuluh). Jakarta: Salemba Empat.
- Cholifah, M., & Nuzula, N. F. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(3), 1–9.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2004). Are Dividends Disappearing? Dividend Concentration and The Consolidation of Earnings. *Journal of Financial Economics*, 72, 425–456. [https://doi.org/doi:10.1016/S0304-405X\(03\)00186-7](https://doi.org/doi:10.1016/S0304-405X(03)00186-7)
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Efni, Y. (2011). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 19(1).
- Ekawati, G., & Siswoyo, B. B. (2015). The Effects of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 31–37.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Kedelapan). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz., J. J. M. (2007). *Fundamentals Of Financial Management = Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Buku Dua). Jakarta: Salemba Empat.
- Isticharoh, R. R. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Iswahyuni, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-201). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Fekon*, 5(1), 1–15.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms.

*International Journal of Business and Management*, 10(11), 149–160.  
<https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n11p149>

- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569–577.
- Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah, H. (2014). Pengaruh Free Cash Flow , Return on Assets , Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 ). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2), 204–221. Retrieved from <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/802/708>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. Retrieved from <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28198509%2940%3A4%3C1031%3ADPUAI%3E2.0.CO%3B2-4>
- Nurwulansari, & Rikumahu, B. (2018). Determinantas of Dividend Payout Ratio: A Study of Listed Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Seminar & Conference on Learning Organization (ISCLO 6th)*, 31–51. Bandung: Faculty of Economics and Business, Telkom University.
- Parsian, H., & Koloukhi, A. S. (2014). A Study on The Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4, 63–70. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.11.033>
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(6), 648–659.
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92. Retrieved from [www.bmdynamics.com](http://www.bmdynamics.com)
- Rahmadini, A. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011 (Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau). Retrieved from <http://repository.uin-suska.ac.id/id/eprint/5037>
- Rahmawati, C. H. T. (2015). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Univeristas Kristen Immanuel*, 9(1), 1590–1598. Retrieved from [http://www.e-jurnal.ukrimuniversity.ac.id/file/Christina\\_ix\\_1\\_2015.pdf](http://www.e-jurnal.ukrimuniversity.ac.id/file/Christina_ix_1_2015.pdf)
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2019). *Corporate Finance* (12th Editi). New York: McGraw Hill.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *The Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>
- Sanjaya, G., Nurdhiana, N., & Kuntari, Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Deviden Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013 - 2015. *Aset: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 20(1), 1–8.
- Saragih, H. P. (2019). Dari GGRM Hingga TSPC, Ini Dia Saham Barang Konsumsi Termurah. Retrieved February 9, 2020, from CNBC Indonesia website: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190129130145-17-52847/dari-ggrm-hingga-tspc-ini-dia-saham-barang-konsumsi-termurah>
- Sari, E. S. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan

- Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio (DPR). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 231–242. <https://doi.org/https://doi.org/10.37676/ekombis.v2i2.18>
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 4(10), 3346–3374.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jara.v10i1>.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 5(2), 1251–1281. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/16579>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suhartono, A. (2015). The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129–140.
- Trisnadewi, A. A. A. E., Rupa, I. W., Saputra, K. A. K., & Mutiasari, N. N. D. (2019). Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on Dividends of Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014-2016. *International Journal of Advances in Social and Economics*, 1(1), 1–5. Retrieved from <http://journal.iiesindependent.org/index.php/ijase>
- Tumiwa, R. A. F., & Mamuaya, N. C. (2019). The Determinants of Dividend Policy and Their Implications for Stock Prices on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting (3rd ICEEBA)*, 778–793. <https://doi.org/https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4050>
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan : Kajian Praktek dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Bogor: Mitra Wacana Media.
- Wijaya, N., & Felix, A. (2017). Factors Affecting Dividend Policy on Non-Financial Companies in Indonesia. *Accounting and Finance Review*, 2(3), 18–25.