



## Determinasi *Free Cash Flow* Terhadap *Return on Equity* Dan Kebijakan Pembayaran Dividen

Mardiyani

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi  
Universitas Swadaya Gunung Jati, Cirebon, Indonesia

**Abstract.** *This study aims to find out the effect of Free Cash Flow on Return On Equity and dividend payment policy on consumption sector manufacturing companies for the period 2012-2016. The research method uses causal associative with a sample of 14 companies for 5 years. As for data processing techniques using the LISREL 8.8 Path Analysis format. The results showed that there was a positive influence between Free Cash Flow, ROE and dividend payment policy. This means that if the value of the Free Cash Flow and ROE of the company increases, the shareholder dividend will be higher. The effort that must be made by the company to increase shareholder dividends is to limit debt so that the net income obtained is allocated more for reinvestment (Free Cash Flow) so that the ROE and welfare of shareholders increases.*

**Keywords:** *Dividend Payout Policy, Return On Equity (ROE), Free Cash Flow (FCF)*

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan untuk mencari pengaruh Free Cash Flow terhadap Return On Equity dan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur sektor Konsumsi periode 2012-2016. Metode penelitian menggunakan asosiatif kausal dengan sampel sebanyak 14 perusahaan selama 5 tahun. Adapun teknik pengolahan data menggunakan Path Analysis format LISREL 8.8. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat pengaruh positif antara Free Cash Flow, ROE dan kebijakan pembayaran dividen, yang artinya jika nilai Free Cash Flow dan ROE perusahaan meningkat maka dividen pemegang saham akan semakin tinggi. Upaya yang harus dilakukan perusahaan untuk meningkatkan dividen pemegang saham adalah dengan membatasi hutang agar net income yang diperoleh lebih banyak dialokasikan untuk reinvestasi (Free Cash Flow) sehingga ROE dan kesejahteraan pemegang saham meningkat.*

**Kata Kunci :** *Kebijakan pembayaran dividen, Return On Equity (ROE), Free Cash Flow (FCF).*

*Cronicle of Article :Received (26-10-2018); Revised (14-12-2018); and Published (31-12-2018)*

©2018 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

**Profile and corresponding author :** Mardiyani, S.Pd., MM. adalah Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Swadaya Gunung Jati Cirebon. *Corresponding author:* [yeni.unswagati@gmail.com](mailto:yeni.unswagati@gmail.com)

**How to cite this article :** Mardiyani. (2018). Determinasi *Free Cash Flow* Terhadap *Return on Equity* Dan Kebijakan Pembayaran Dividen. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*. 2(2), 129-140.

Retrieved from : <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>.

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk terbanyak. Bertambahnya jumlah penduduk mengakibatkan tingkat konsumsi masyarakat semakin meningkat. Sehingga Indonesia dijadikan sebagai sasaran pasar potensial karena masyarakatnya memiliki gaya hidup konsumtif. Maka dari itu investasi pada sektor konsumsi menjadi pilihan yang memiliki prospek besar, dimana banyak para pemegang saham lebih senang menanamkan dananya di perusahaan sektor konsumsi karena kinerja keuangannya stabil. Hal ini dimulai pada saat sektor properti mengalami kinerja yang melamah saat BI rate dinaikan serta komoditas pertambangan dan perkebunanpun tidak mengalami kenaikan harga sehingga sektor konsumsi menjadi sasaran investor.

Perusahaan yang ada di sektor konsumsi dikenal tahan terhadap krisis moneter yang sempat terjadi di tahun 1998. Pada saat krisis moneter, saham dan kinerjanya memang mengalami penurunan tapi tidak begitu signifikan. Saat sektor lain

belum pulih, sektor konsumsi sudah membaik dengan sangat cepatnya. Sektor konsumsi yang terdaftar di BEI diantaranya adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Konsumsi, *Tobacco Manufacture*, Farmasi dan Konsumsi. Namun diantara sektor yang terdapat di sektor konsumsi tersebut hanya Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Konsumsi yang mengalami perlambatan kinerja keuangan yang cukup signifikan.

Kinerja keuangan yang baik adalah kinerja perusahaan yang mampu meningkatkan laba, sehingga adanya pemerataan pendapatan baik bagi perusahaan ataupun investor. Perusahaan yang dapat mensejahterakan investor adalah perusahaan yang mampu memberikan pendapatan dividen yang tinggi, sehingga bisa menarik minat investor lain untuk memberikan sumber pendanaan bagi perusahaan.

Pada tabel 1 bisa dilihat perlambatan pertumbuhan kinerja keuangan sektor manufaktur dilihat berdasarkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, seperti pada tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Perkembangan *Dividend Per Share* Perusahaan *Manufacture* Sub Sektor Konsumsi Tahun 2012-2016**

PERUSAHAAN	2012	2013	2014	2015	2016
DLTA	11000	11500	12000	6000	120
ICBP	169	186	190	222	256
INDF	175	185	142	220	168
MLBI	6950	9500	119	344	371
ROTI	29	37	3	6	14
SKLT	2	3	4	5	6
GGRM	1000	800	800	800	2600
HMSA	500	969	360	975	787
WIIM	4	19	14	25	16
DVLA	32	35	22	40	35
KLBF	95	19	17	19	19
TSPC	75	75	75	64	50
SQBB	11000	12500	14000	16000	16000
TCID	370	370	390	410	410
<b>RATA-RATA</b>	<b>2243</b>	<b>2586</b>	<b>2010</b>	<b>1795</b>	<b>1489</b>

Sumber :("www.idx.co.id," 2017.)

Penurunan pembayaran dividen Perusahaan Manufaktur terjadi ditahun 2014, 2015 dan 2016. Penurunan paling signifikan terjadi di tahun 2014 yaitu sebesar 29% sementara ditahun-tahun berikutnya penurunan terjadi dibawah kisaran 21%. Sehingga bisa dikatakan bahwa dividen sektor manufaktur mengalami fluktuasi ke arah penurunan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang sangat penting dalam kelangsungan suatu perusahaan, pada saat perusahaan mendapatkan *Net Income* maka keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah akan dijadikan sebagai *Retained Earning* untuk *reinvestasi* kegiatan operasional. Namun di samping itu kebijakan dividen juga tidak terlepas dari besarnya *Cash Flow* karena besarnya dividen tergantung dari sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir periode keuangan setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, hutang dan bunganya serta pajak dan juga belanja modal, inilah yang dinamakan *Free Cash Flow*.

Oleh karena itu, Penurunan pembayaran dividen yang dialami Perusahaan Manufacture Sub Sector Konsumsi Dan Keperluan Rumah Tangga tersebut diduga disebabkan oleh *Free Cash Flow* dan tingkat Profitabilitas. karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari tingkat profitabilitas perusahaan, makin besar profitnya maka dividen yang dibagikanpun anggapannya akan semakin tinggi. Namun di samping itu *Free Cash Flow* yang ditentukan oleh manajer pun akan mempengaruhi besarnya dividen, karena jika manajer menganggarkan *Free Cash Flow* yang tinggi maka dividen yang dibagikan pada pemegang saham kemungkinan besar akan meningkat, karena sisa perhitungan arus kas yang tinggi berakibat pembagian dividen terhadap pemegang sahamnyapun akan tinggi.

*Free Cash Flow* menjadi indikator menurunnya dividen payout yang didapatkan pemegang saham. *Free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada pemodal setelah perusahaan melakukan

investasi aktiva tetap, dimana *Free Cash Flow* ini merupakan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Alasan *Free cash flow* ini tidak dibagikan kepada pemegang saham adalah sebagai dana cadangan karena perusahaan perlu mengantisipasi kebutuhan investasi yang terus meningkat ditahun yang akan datang.

Sementara itu Profitabilitas juga diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan dividen yang diterima pemegang saham makin besar. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam kegiatan operasinya, profitabilitas disini didefinisikan oleh *Return On Equity (ROE)* dimana keuntungan yang didapatkan berdasarkan pada optimalisasi ekuitasnya yang didasarkan pada perbandingan *Net Income* yang didapatkan perusahaan dengan jumlah modal sendiri perusahaannya. Makin besar tingkat *ROE* perusahaan maka makin baik kinerjanya. Menurut (Mardiyani, 2017) *ROE* bisa dijadikan patokan untuk menilai keuntungan yang dihasilkan dari maksimalisasi penggunaan ekuitas namun perlu juga kiranya perusahaan mensejahterakan pemegang sahamnya melalui laba yang didapatkan untuk tiap lembar saham yang dimilikinya. Perhitungan *ROE*

Hasil penelitian dari (Lucyanda, 2012), (Paramita, 2015) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* yang tinggi cenderung memberkan dividen yang tinggi pula. Sementara (Nasim Fajriyah, 2010) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen, yang menandakan bahwa semakin tinggi *Free Cash Flow* Perusahaan maka akan menurun tingkat dividen pemegang saham. Hal ini disebabkan karena kelebihan arus kas digunakan untuk investasi yang dapat meningkatkan *NPV* sehingga pemegang saham dikenakan biaya invekksi, audit dan kontrol. Hasil penelitian (Lias Dwi Haryadi,

2014) menyatakan jika profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara menurut (Pamungkas & Janah, 2017) menyatakan bahwa ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk menguji Determinasi *Free Cash Flow* terhadap *Return On Equity* dan Kebijakan Pembayaran Dividen” dimana objek penelitiannya adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi untuk periode 2012-2016.

## KAJIAN LITERATUR

Grand Theory dari penelitian ini adalah *Signaling Theory* dan Teori Kebijakan Dividen. *Signaling theory* (Bambang Sudiyatno, 2018) berkenaan dengan informasi yang disampaikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan yang dibuatnya. Teori ini menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kepentingan investor dan calon investor. Investor dan calon investor dapat menyikapi informasi ini sebagai signal dalam pengambilan keputusan investasi yang akan diambil.

Sementara teori kebijakan dividen yang dikenal dengan Teori *The Bird In The Hand* yang ditemukan oleh Gordon & Litner menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung yang ada diudara. Burung diangan yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung yang ada diudara adalah capital gain.

Investasi menurut (Moeljadi, 2011) adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk mendapatkan hasil laba di masa yang akan datang.

Setiap investasi memiliki risiko dan return tersendiri, tergantung dari kejelian investor dalam menganailsnya baik secara teknikal maupun fundamental. Dalam investasi dikenal dengan istilah *High Risk High Return* yang berarti semakin tinggi risiko yang dikeluarkan, maka ekspektasi pengembaliannyapun semakin besar. Sehingga dalam proses investasi seharusnya seorang investor dapat membuat keputusan

investasi yang tepat agar mendapatkan return yang maksimal. Menurut (William F. Sharpe, 2015) Ada lima prosedur dalam membuat keputusan yang menjadi dasar proses investasi yaitu (1) Penentuan kebijakan investasi (2) Melakukan analisis sekuritas (3) Membentuk portofolio (4) Merevisi portofolio dan, (5) Mengevaluasi kinerja portofolio. Seorang investor perlu mempertimbangkan terlebih dahulu investasinya berdasarkan dividen yang mampu dibayarkan perusahaan. Dividen tersebut dapat berupa dividen tunai ataupun dividen saham. Menurut (Rudianto, 2012) Dividen merupakan bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.” Namun besarnya dividen yang didapatkan investor tergantung dari kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan, yaitu keputusan mengenai berapa proporsi laba yang bisa dibagikan sebagai dividen dan sebagai laba ditahan untuk perusahaan. Ukuran yang digunakan dalam menentukan besarnya dividen dikenal dengan istilah *dividen payout ratio*. Kebijakan dividen menurut (Martono & Harjito, 2010) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Besarnya dividen yang didapatkan investor tergantung dari besarnya rasio *Profitabilitas* perusahaan. Menurut (Hanafi dan Halim, 2014) Rasio *Profitabilitas* ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan pengembalian rentabilitas modal sendiri adalah *Return On Equity (ROE)*. Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin

baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh (Tendelilin, 2001) yang menyatakan bahwa ROE sangat menarik bagi pemegang saham dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholder value creation*, artinya semakin tinggi rasio ROE maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini merupakan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Namun disamping itu perusahaan pun harus memaksimalkan kasnya untuk keperluan investasi selanjutnya. (Kieso & Weygandt, 2011) menyatakan definisi arus kas adalah “ *the statement of cash flows is a primary statement that reports the cash receipts, cash payment and net change resulting from the operating, investing and financial activities of an enterprise during a period*”

Arus kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk membayar gaji, biaya produksi, cicilan hutang, bunga, pajak dan belanja modal untuk pengembangan usaha, sementara sisanya disebut Kas Bebas (*Free Cash Flow*) yaitu arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap,

peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. (Suad Husnan, 2015) Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena akan meningkatkan insentif yang mereka terima sedangkan pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sebagai dividen sehingga akan menambah kesejahteraan pemegang saham. Sehingga bisa dikatakan bahwa *free cash flow* mempengaruhi tingkat dividen dengan pertimbangan rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi.

#### METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan adalah *Assosiatif Kausal* dengan menggunakan pedekatan kuantitatif. (Sugiyono, 2015) menguraikan pengertian Assosiatif adalah penelitian yang dimaksudkan untuk mengungkapkan permasalahan yang bersifat hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Sementara operasional variabelnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Kebijakan Pembayaran Dividen (Y2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend per Share</i></li> <li>• <i>Earning per Share</i></li> </ul>	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
ROE (Y1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Net Income</i></li> <li>• <i>Total equity</i></li> </ul>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$	Rasio
<i>Free Cash Flow</i> (X)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Operating Cash Flow</i></li> <li>• Pengeluaran modal</li> <li>• <i>Net working capital</i></li> <li>• <i>Total equity</i></li> </ul>	$\frac{\text{operating cash flow} - \text{pengeluaran modal} - \text{net working capital}}{\text{total equity}}$	Rasio

Sumber : (Suad Husnan, 2015), (Agus Sartono, 2014)



Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufacture Sektor Barang Konsumsi yang berjumlah 42 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Kriteria sampel adalah perusahaan yang membagikan dividen, sehingga sampel penelitian yang diperoleh sebanyak 14 perusahaan selama 5 tahun.

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan berupa laporan neraca dan laporan laba rugi tahunan perusahaan manufacture dari tahun 2012-2016 yang berasal dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Model analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur (*Path Analysis*) menggunakan LISREL 8.8. Analisis jalur pada dasarnya merupakan metode untuk mengkaji pengaruh langsung dan tidak langsung dari seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab (*Exogenous variable*) terhadap seperangkat variabel akibat (*endogenous variable*). Melalui analisis jalur ini dapat diketahui masing-masing variabel dan dapat digambar secara diagramatik struktur pengaruh dari variabel-variabel tersebut melalui diagram jalur (*path diagram*).

Menurut format LISREL, pengujian kesesuaian model dilakukan dengan menggunakan ukuran *Goodness-of-Fit-Test* (*GFT*), sedang pengujian individual dilakukan dengan menggunakan statistic uji t.

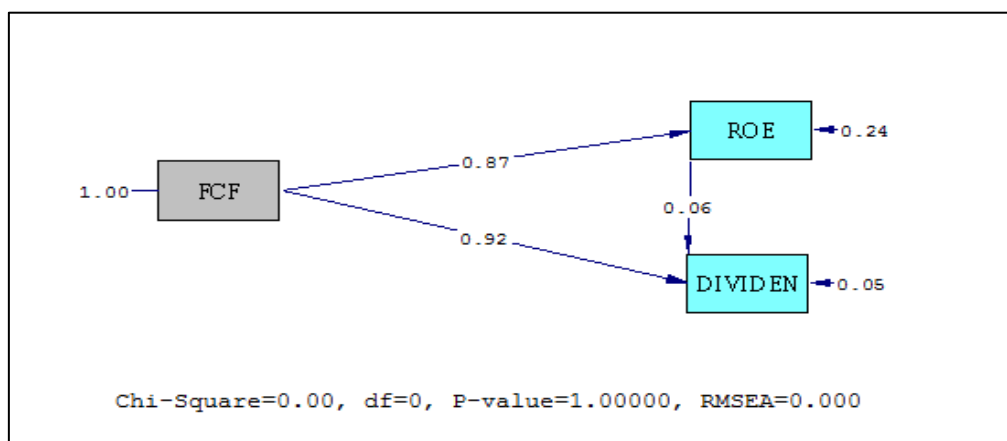
LISREL menampilkan dua ukuran *GFT* utama, yaitu nilai P-hitung dan nilai *RMSEA*. Ukuran *GFT* lain yang biasa digunakan untuk menguji kesesuaian model adalah *CFI*. Berdasarkan ketiga ukuran *GFT* tersebut, model dikatakan fit dengan data apabila model mampu menghasilkan nilai P-hitung  $> 0,05$ , nilai *RMSEA*  $< 0,08$  dan nilai *CFI*  $> 0,90$ . (Kusnendi, 2008).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *path analysis*. Adapun hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- $H_1$ : *Free Cash Flow* ( $X$ ) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* ( $Y_1$ )  
 $H_2$ : *Free Cash Flow* ( $X$ ) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen ( $Y_2$ )  
 $H_3$ : *Return On Equity* ( $Y_1$ ) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen ( $Y_2$ )

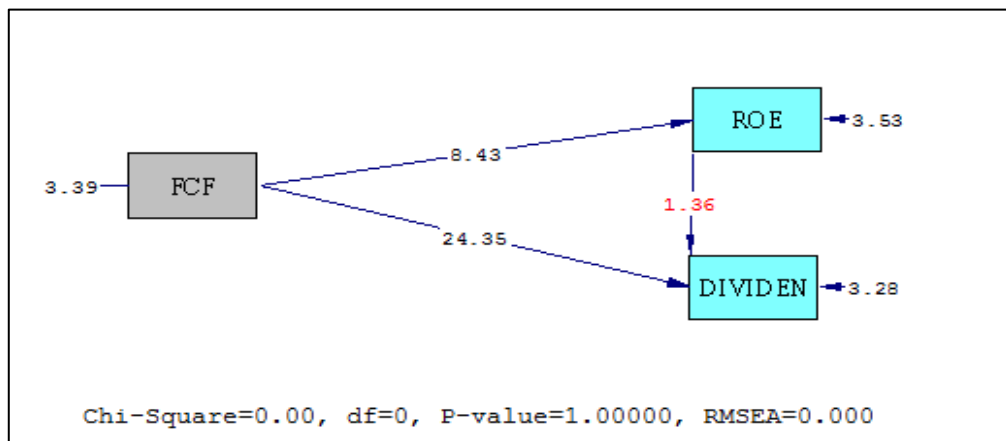
## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data hasil penelitian yang diperoleh berdasarkan perhitungan analisis jalur dengan menggunakan LISREL 8.8 mengandung tahapan yang sesuai dengan prosedural dari pengujian analisis jalur seperti nilai matrik invers dari matrik korelasi. Untuk koefisien jalur ditunjukkan oleh gambar berikut ini :



Sumber : Hasil pengolahan data.

**Gambar 1. Estimasi Parameter**



Sumber : Hasil pengolahan data.

**Gambar 2. Statistik nilai t-hitung**

Berdasarkan gambar hasil pengolahan LISREL tersebut didapatkan persamaan struktural yang terdiri dari 2 substruktur sebagai berikut:

ROE = 0.95*FCF, Errorvar.= 0.021 , R <sup>2</sup> = 0.76			
	(0.11)	(0.0060)	
	8.43	3.53	
DIVIDEN = 0.057*ROE + 0.98*FCF, Errorvar.= 0.0040 , R <sup>2</sup> = 0.95			
	(0.042)	(0.040)	(0.0012)
	1.36	24.35	3.28

Adapun pengujian koefisien jalur substruktur 1 dan substruktur 2 beserta hipotesis yang lebih terperinci akan dijelaskan di bawah ini:

**Pengujian Koefisien Jalur Substruktur 1 (model Y1)**

Berdasarkan pengolahan data substruktur 1 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

ROE = 0.95*FCF, Errorvar.= 0.021 , R <sup>2</sup> = 0.76
---

Berdasarkan persamaan di atas diperoleh R<sup>2</sup> sebesar 0.76 dimana variasi yang

terdapat dalam ROE dapat dijelaskan oleh FCF sebesar 76%.

Hipotesis 1

Ho : ρ1 = 0 : Free Cash Flow tidak berpengaruh positif terhadap Return On Equity

H1 : ρ1 > 0: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Return On Equity

Kriteria uji :

Nilai P-Value sebesar 1.000 > 0 sehingga dapat disimpulkan Ho ditolak, dengan kata lain hipotesis diterima.

Jika dihubungkan berdasarkan teorinya, sudah tepat jika Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Return On Equity, karena semakin maksimal Free cash Flow yang dimiliki perusahaan artinya kas bebas yang tersedia setelah dikurangi beban, tagihan, bunga, pajak dan capital expenditure dioptimalkan untuk investasi dalam mengembangkan usaha sehingga laba yang dihasilkan akan semakin tinggi sehingga ini berimbas pada tingginya pengembalian kepada investor. Namun jika Free Cash Flow rendah, maka perusahaan akan mencari sumber dana dari hutang atau sumber lainnya, sehingga pengembalian terhadap modal sendiri berkurang.

### Pengujian Koefisien Jalur Substruktur 2 (model Y2)

Berdasarkan pengolahan data substruktur 2 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

$$\text{DIVIDEN} = 0.057 * \text{ROE} + 0.98 * \text{FCF},$$

$$\text{Errorvar.} = 0.0040, R^2 = 0.95$$

Berdasarkan persamaan di atas diperoleh  $R^2$  sebesar 0.95 yang memiliki pengertian bahwa Kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi dari *ROE* dan *FCF* sebesar 95%.

#### Hipotesis 2

Ho :  $\rho_1 = 0$  : *Free Cash Flow* tidak berpengaruh positif terhadap *Kebijakan Pembayaran Dividen*

H1 :  $\rho_1 > 0$  : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Kebijakan Pembayaran Dividen*

#### Hipotesis 3

Ho :  $\rho_1 = 0$  : *Return On Equity* tidak berpengaruh positif terhadap *Kebijakan Pembayaran Dividen*

H1 :  $\rho_1 > 0$  : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Kebijakan Pembayaran Dividen*

#### Kriteria uji :

Nilai P-Value sebesar  $1.000 > 0$  sehingga dapat disimpulkan Ho ditolak,

dengan kata lain Hipotesis2 dan Hipotesis 3 diterima.

Jika dilihat pengaruh *Free Cash Flow* dan *ROE* terhadap kebijakan dividen secara parsial, maka semakin tinggi *FCF* maka akan meningkatkan Pembayaran dividen pada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena jika perusahaan memiliki *Free Cash Flow* yang melimpah maka ekspektasi pembayaran dividen akan semakin tinggi. Namun bila *Free Cash Flow* perusahaan tidak dioptimalkan, maka untuk pengembangan usaha akan menggunakan dari sumber lain seperti hutang sehingga jika perusahaan mendapatkan *profit* maka akan digunakan terlebih dahulu untuk melunasi hutangnya dan sisanya dibayarkan sebagai *retained earning* dan pembayaran dividen

*ROE* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen disebabkan karena jika *Return On Equity* tinggi maka pembayaran dividen pada pemegang saham akan meningkat. Hal ini bisa terjadi karena ekuitas perusahaan berasal dari modal sendiri dan pemegang saham, jika pengembalian terhadap ekuitas tinggi maka kemungkinan dividen bagi pemegang saham akan meningkat sesuai dengan proporsi penggunaan modal sendiri dan dana dari investor.

Berdasarkan gambar hasil pengolahan data LISREL diatas, maka untuk mengetahui seberapa signifikan pengaruh tiap variabel secara lengkapnya dijelaskan sebagai berikut :

**Tabel 3. Ringkasan Estimasi Persamaan Struktural**

Hubungan kausal Antar Variabel	Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai t-tabel	Hasil Uji
X ke Y <sub>1</sub>	0.87	8,43	1,67	Signifikan
X ke Y <sub>2</sub>	0.92	24,35	1,67	Signifikan
Y <sub>1</sub> ke Y <sub>2</sub>	0.06	1,36	1,67	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil pengolahan data.



Berdasarkan tabel Ringkasan Estimasi Persamaan Struktural dapat diketahui bahwa pengaruh *FCF* terhadap *ROE* positif signifikan, jika *FCF* meningkat maka *ROE* meningkat secara tajam. Hal ini berarti peningkatan *ROE* perusahaan yang meningkat disebabkan jumlah *FCF* yang dimiliki perusahaan dioptimalkan untuk pengembangan investasi sehingga laba perusahaan meningkat sebagai akibat dari *NPV* yang diperoleh perusahaan bernilai positif artinya ada profit yang signifikan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Pembayaran dividen positif signifikan artinya optimalisasi *free cash flow* menghasilkan laba yang tinggi sehingga proporsi pembagian dividen bagi perusahaanpun meningkat. Hal ini bisa disebabkan karena *economic value added* perusahaan positif sehingga kesejahteraan pemegang saham memiliki nilai tambah ekonomi yang artinya laba yang diperoleh memenuhi harapan penyandang dana.

Sementara pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan pembayaran

dividen positif tidak signifikan artinya kenaikan *ROE* yang tajam tidak diikuti dengan kenaikan pembayaran dividen yang tinggi. Sekalipun dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat tp peningkatannya tidak maksimal seperti peningkatan *ROE*. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan menggunakan dana yang tinggi dari sumber lain seperti *leverage*. Disamping itu perusahaan harus mempertimbangkan tingkat likuiditas yang dimiliki dan nilai buku perlembar sahamnya (*Price to Book Value*) . jika tingkat tingkat likuiditas dan *PBV* nya rendah maka dividen yang didapatkan investor tidak akan meningkat.

#### Temuan Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, Dan Pengaruh Total

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program LISREL 8.8 diketahui pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total yang dapat ditunjukkan oleh hasil perhitungan tabel 4. sebagai berikut:

**Tabel 4. Dekomposisi Pengaruh Antar Variabel**

Pengaruh Antar Variabel	Langsung	Pengaruh Tidak Langsung melalui $Y_1$	Total
$X \rightarrow Y_1$	0.95	-	0.95
$X \rightarrow Y_2$	0.92	0.05	0.97
$Y_1 \rightarrow Y_2$	0.06	-	0.06

Sumber : Sumber : Hasil pengolahan data

Merujuk hasil analisis data diperoleh informasi objektif sebagai berikut :

#### Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return On Equity*

Berdasarkan uji signifikansi didapatkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *ROE* yang berarti bahwa semakin meningkatnya *FCF* akan mengakibatkan *ROE* semakin tinggi, hal ini disebabkan karena arus kas bebas yang tersedia sudah dioptimalkan untuk

reinvestasi seperti kegiatan ekspansi perusahaan sehingga profit yang dihasilkan semakin meningkat dan mengakibatkan pengembalian modal sendiri yang dimiliki perusahaanpun semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Herliana, 2016) yang menyatakan *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap profit.

#### Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan pembayaran dividen

Berdasarkan uji signifikansi didapatkan bahwa *Free Cash Flow*

memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin meningkatnya arus kas bebas akan mengakibatkan *dividen payout ratio* semakin tinggi pula. *Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia setelah dikurangi biaya operasi dan investasi yang dibutuhkan. Saat perusahaan memiliki *Free Cash Flow* yang melimpah maka perusahaan dianggap memiliki fleksibilitas keuangan yang memuaskan karena jika investasi (*FCF*) perusahaan bisa dioptimalkan maka akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga pemegang saham akan mendesak perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diprosikan oleh *dividen payout ratio* pengaruhnya positif signifikan. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Lucyanda, 2012), (Paramita, 2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Namun Hasil penelitian ini bertentangan dengan (Nasim Fajriyah, 2010) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen.

### **Pengaruh ROE terhadap kebijakan pembayaran dividen**

Berdasarkan uji signifikansi didapatkan bahwa *ROE* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yang berarti bahwa besar kecilnya *ROE* tidak merubah besarnya *dividen payout ratio* karena besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar hutang, sehingga sekalipun perusahaan memiliki profit yang besar tetap saja dividen yang dibagikan tidak akan meningkat karena sumber dana yang digunakan perusahaan lebih banyak berasal dari pinjaman, sehingga laba yang diperoleh perusahaan

lebih dahulu difokuskan pada pembayaran hutang dibanding pembayaran dividen pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rahmawati Dika Pratiwi, 2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *ROE* dan Kebijakan Pembayaran Dividen. Ini artinya jika *Free Cash Flow* dioptimalkan maka *ROE* akan maksimal sehingga *Dividend Payout* pun akan meningkat. Namun karena pengaruh *ROE* terhadap Kebijakan dividen tidak signifikan, ini mengindikasikan bahwa besarnya *ROE* tidak begitu berarti bagi kenaikan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan pendanaan dari pinjaman, sehingga perusahaan lebih memprioritaskan pembayaran hutang dibanding pembayaran dividen pada pemegang saham.

### **Saran**

Upaya yang dapat dilakukan pihak perusahaan agar dapat memaksimalkan *Dividen Payout Ratio* adalah dengan memaksimalkan arus kas bebas untuk direinvestasikan sehingga bisa meningkatkan laba. Hal yang perlu dilakukan untuk memaksimalkan arus kas bebas dengan cara membatasi pinjaman sehingga perusahaan mampu menjaga struktur modalnya agar lebih optimal, dimana hutang tidak melebihi equitas. Disamping itu dengan membatasi pinjaman maka beban bungapun akan berkurang sehingga total *free cash flow* perusahaan meningkat dan laba yang didapatkan bisa memaksimalkan jumlah dividen. Namun disamping itu perusahaan harus mempertimbangkan *Price Book Value* karena berhubungan dengan harga saham, jika *PBV* naik maka dividen yang

dibagikan akan meningkat sehingga investor lebih tertarik untuk mendanai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang terbatas hanya pada perusahaan sektor barang konsumsi saja dan masih memungkinkan untuk memperdalam model analisis pada kebijakan dividen. Sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan sampel yang digunakan dapat ditambah dengan memasukan semua perusahaan manufacture dan menambahkan variabel lain seperti *leverage*, *PBV*, *EVA*, risiko investasi, ukuran perusahaan dan sebagainya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPF E.
- Hanafi dan Halim. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat (STIM YKPN)*. Yogyakarta.
- Herliana, A. D. (2016). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kinerja Perusahaan melalui Agency Cost Sebagai Variabel Antara pada Perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 26 (3). Retrieved from <http://e-journal.unair.ac.id>
- Kieso & Weygandt. (2011). Pengantar Ekonomi (Edisi 14). Jakarta: Salemba Empat.
- Kusnendi. (2008). *Model-Model Persamaan Struktural*. Bandung: Alfabeta.
- Lias Dwi Haryadi. (2014). Pengaruh Agency Cost, Profitability, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufacture yang terdaftar di BEI. *Universitas Negeri Yogyakarta, skripsi*.
- Lucyanda, L. J. (2012). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI TAHUN 2009-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(no.2). Retrieved from <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Mardiyani. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Milik BUMN dan Swasta. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen. Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati*, 1(1), 19–32.
- Martono & Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Moeljadi. (2011). *Manajemen Keuangan I Pendekatan Kuantitatif & Kualitatif*. Malang: Bayu Media.
- Nasim Fajriyah. (2010). Analisis Pengaruh ROE, DER, Managemen Ownership, Free Cashflow dan Size terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufacture di BEI tahun 2006-2009. *Skripsi Undip*, 1–63.
- Pamungkas, N., & Janah, I. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41.
- Paramita, R. A. S. H. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran Dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 169. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.1501012.ID>
- Rahmawati Dika Pratiwi. (2015). Pengaruh Return On Equity , Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 ), 21 (2).
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Suad Husnan, E. P. (2015). *Dasar-Dasar*

- Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Irsad, M. (2018). Hubungan Risiko, Kinerja, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Industri Perbankan di Indonesia). *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 2(1), 15-28.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tendelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- William F. Sharpe. (2015). *Investasi Jilid 1* (Edisi 4). Jakarta: Gramedia.
- www.idx.co.id. (n.d.).