

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *EARNING PER SHARE*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN**

**(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2016-2018)**



Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I pada
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh :

M. SIDIQ JALU NUGROHO
B200160306

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *EARNING PER SHARE*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN**

**(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2016-2018)**

PUBLIKASI ILMIAH


Oleh:

M. SIDIQ JALU NUGROHO

B 200160306

Telah Diperiksa dan Disetujui Oleh:

Dosen Pembimbing


Dr. Noer Sasongko, S.E., M.Si Akt., CA

NIK/NIDN.657/0612056501

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *EARNING PER SHARE*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN**




**(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2016-2018)**

Yang Ditulis Oleh:

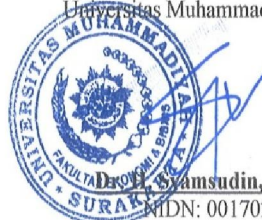
M. SIDIQ JALU NUGROHO
B200160306

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada Hari 12 Desember 2020
Dan Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Noer Sasongko., M.Si, Ak. CA (Ketua Dewan Penguji) 
2. Eny Kusumawati, SE, M.M, Ak.CA (Anggota I Dewan Penguji) 
3. Dr. Triyono, M.Si (Anggota II Dewan Penguji) 

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



Dr. H. Samsudin, S.E., M.M
NIDN: 0017025701

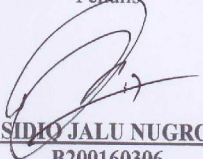
PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 30 Desember 2020

Penulis


M. SIDIO JALU NUGROHO
B200160306

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *EARNING PER SHARE*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2016-2018)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *earning per share*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis data menggunakan regresi linier berganda untuk menguji dan membuktikan hipotesis penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, sedangkan *earning per share* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*, *Earning Per Share*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of free cash flow, earnings per share, and profitability on dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The research sampling technique using the purposive sampling method. The population on this study was 63 manufacturing companies listed on the IDX. The study uses multiple linear regression to test and prove research hypotheses. The results of this study showed that free cash flow has an affect on dividend policy of manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2016-2018, while earnings per share and profitability do not affect on dividend policy on manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2016-2018.

Keywords: *Free Cash Flow*, *Earning Per Share*, Profitability, Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang saat ini terus berupaya dalam meningkatkan perekonomiannya. Faktor pendukung dalam memajukan perekonomian salah satunya adalah kegiatan investasi. Peran pemerintah yakni dengan memfasilitasi kegiatan tersebut melalui pasar modal. Pasar

modal merupakan tempat bertemunya penawaran dan permintaan investasi dalam jangka panjang. Adanya pasar modal mampu menghimpun dana masyarakat secara efektif sehingga memudahkan setiap perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perekonomian pun akan terus mengalami peningkatan jika didorong oleh kegiatan investasi yang terus berkembang.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba untuk dapat mensejahterakan pemilikinya (*shareholder*), melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dana, dan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajer keuangan. Perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya tentunya memerlukan sumber dana. Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat membantu kegiatan pendanaan. (Dewi dan Sedana, 2018)

Aktivitas pengambilan keputusan investasi bagi manajemen perusahaan maupun investor harus diperhatikan dan dipertimbangkan dengan benar untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Dalam investasi, investor perlu terus menerus mempelajari berbagai informasi yang berkaitan dengan aktivitas investasinya agar harapan investor dalam melakukan investasi dapat terpenuhi. (Sari dan Suryantini, 2019)

Para investor menanamkan modalnya pada saham di sebuah perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi (*return*) yang berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Brigham dan Houston (2014: 10) dalam Dewi dan Sedana (2018), sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Terdapat hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang ditanggung investor pada saat berinvestasi saham adalah risiko tidak mendapatkan dividen, ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan akan memperoleh

capital loss yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli Hermanungsih, (2018) dalam Dewi dan Sedana, (2018).

Dividen adalah distribusi hasil kinerja operasional perusahaan kepada pemegang saham baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham. Jumlah besaran dividen atau bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham diputuskan melalui kebijakan dividen perusahaan. Hussainey *et al.* (2011) dalam Cholifah dan Nuzula (2018) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Besaran dividend dapat diukur dengan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham Tandelilin, (2014: 32) dalam Dewi dan Sedana (2019). Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan oleh pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal yang akan digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Wetson dan Brigham, dalam Sari dan Suryantini, 2019)

Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan, karena pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya, sedangkan di sisi lain bagi perusahaan dengan pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan dari perusahaan tersebut (Dewi dan Sedana, 2018).

Halviani dan Sisdyani (2014) dalam Trisna dan Gayatri (2019) menjelaskan jika suatu perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*), maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Pihak investor cenderung lebih suka perusahaan untuk membagikan laba atau keuntungan tersebut dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Akan tetapi, manajemen juga harus memperhatikan kelangsungan perusahaan dengan menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa mendatang. Oleh karena adanya perbedaan kepentingan inilah akan memicu timbulnya masalah keagenan (*agency conflict*) sesuai dengan *agency theory*. Oleh karena itu untuk tercapainya kesejahteraan perusahaan maupun para pemegang saham diperlukan adanya kebijakan-kebijakan yang dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaandan nantinya meningkatkan kualitas perusahaan (Ariandani dan Yadnyana, 2016) . Apabila kualitas perusahaan baik, maka investor tidak akan ragu dan tertarik dalam membeli saham perusahaan (Trisna dan Gayatri 2019).

Banyak faktor yang dapat memengaruhi tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan, salah satunya adalah *free cash flow* (Andini dan Wirawati, 2014 dalam Trisna dan Gayatri 2019). Brigham, (2012:109) dalam Purnamasari, (2016) *Free Cash Flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan

melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Kebijakan dividen kas pada dasarnya merupakan salah satu mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap manajemen (Suharli, 2007 dalam Putri dan Putra, 2017). Adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajemen, maka pembayaran dividen mampu sebagai solusi untuk mengurangi *free cash flow* dalam perusahaan. Hal tersebut bertujuan agar *freecash flow* yang tersedia tidak digunakan menyimpang oleh manajemen (Putri dan Putra, 2017). Menurut Easterbrook (1984) dalam David Koo et al. (2016) *Paying dividends mitigates the free cash flow problem by reducing the amount of free cash flows that managers can otherwise waste and by forcing management to raise external funds more often in the future and thus exposing them to more frequent scrutiny by the capital markets*. Jadi, dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah *free cash flow* yang ada di perusahaan, mengindikasikan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan dapat menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam Diantini dan Badjra (2016) rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba per saham perusahaan atau *Earning per share*. Semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut Wiagustini, (2010:81) dalam Sarmento dan Dana (2016) *Earning per share* merupakan alat ukur yang digunakan mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi perusahaan untuk mengetahui jumlah laba per saham. Pemberian keuntungan pada setiap perusahaan menjadi cara untuk meningkatkan investor, karena dari keuntungan itulah investor merasa tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola

keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Hery (2013) dalam Nurwani (2017) Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki stabilitas dalam memperoleh keuntungan dapat memberikan sinyal kepada publik mengenai kemampuan dalam membayar dividen.

Dengan demikian, profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi maka kemungkinan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara langsung antara variabel *free cash flow*, *earning per share*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini dapat diharapkan akan memiliki kontribusi bagi pihak-pihak praktisi untuk dapat digunakan sebagai salah satu bentuk pertimbangan bagi suatu perusahaan dalam proses pengambilan keputusan khususnya mengenai kebijakan dividen agar dapat bersama-sama meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *free cash*

flow, earning per share, dan profitabilitas. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur pada periode tahun 2016-2018.

2. METODE

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *asosiatif*, yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow, Earning Per Share, dan Profitabilitas* sebagai variabel independen terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sebagai variabel dependen. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis, sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2016-2018 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh langsung dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

2.2 Populasi dan Sample Penelitian

Populasi dan sampel penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditemukan. Sample yang didapat dalam penelitian ini berjumlah 63 perusahaan.

2.3 Variable Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

2.3.1 Kebijakan Dividen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen atau *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013: 65). DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}}$$

2.3.2 *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah aliran kas yang masih tersisa dari aktivitas pendanaan semua proyek yang menghasilkan net present value (NPV) positif yang dipergunakan untuk mendanai berbagai keperluan proyek yang sudah direncanakan (Lopolusi, 2013 dalam Trisna dan Giyarti, 2019). Ukuran rasio *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{FreeCashFlow} = \frac{\textit{CFO} - \textit{CFI}}{\textit{TotalAktiva}}$$

2.3.3 *Earning Per Share*

EPS merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. EPS adalah rasio untuk mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (kasmin,2012: 207). EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\textit{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\textit{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

2.3.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercerminkan pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan operasional perusahaan (Sugiono, 2016: 66). Untuk mengukur suatu tingkat profitabilitas, peneliti menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Profitabilitas} = \frac{\textit{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\textit{TotalAktiva}}$$

2.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Model regresi yang digunakan pada penelitian ini merupakan Regresi Linear Berganda yang dinyatakan pada persamaan berikut ini:

$$KD = \beta_0 + \beta_1 FCF + \beta_2 EPS + \beta_3 PRO + e$$

Dimana:

KD = Kebijakan Dividen

FCF = Free Cash Flow

EPS = Earning Per Share

Pro = Profitabilitas

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien

e = Error

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *sig* sebesar 0,153 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas $0,153 > 0,05$ menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Sperman Rho* diperoleh nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terkena heterokedastisitas. Hasil dari uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson berada di antara -2 sampai 2 berarti tidak terkena autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terkena autokorelasi.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji signifikan parameter individual (uji statistik t) diketahui bahwa *free cash flow* memiliki nilai *sig* 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikan atau derajat kepercayaan 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow yang dapat dimiliki tiap tahunnya oleh perusahaan dapat menjadi sinyal kepada para investor karena investor beranggapan kas bebas yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam bertumbuh, membayar hutang, dan memberikan return berupa dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menghasilkan *return* yang lebih baik daripada perusahaan dengan *freecash flow* yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wulandari dan Suardana (2017) serta Mardiyani (2018). Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Utama, dan Gayatri (2018) yang menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3.2.2 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji signifikan parameter individual (uji statistik t) diketahui bahwa *earning per share* memiliki nilai *sig* 0,215 lebih besar dari tingkat signifikan atau derajat kepercayaan 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Earning per share tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh perusahaan yang tidak mampu menentukan besar kecilnya *earning per share* yang didapatnya di mana keuntungan itu akan ditentukan

seberapa besar laba yang dibagi kan dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang akan ditahan untuk keperluan investasi, artinya keuntungan yang diterima perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembagian dividen, tetapi juga dapat digunakan untuk keperluan re-investasi atau kepentingan yang lain sehingga besarkecilnya *earning per share* yang didapat perusahaan tidak menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan tentang berapa besar jumlah dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Sarmiento dan Dana (2016). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diantini dan Badja (2016).

3.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji signifikan parameter individual (uji statistik t) diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai *sig* 0,229 lebih besar dari tingkat signifikan atau derajat kepercayaan 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas yang semakin besar justru kemungkinan akan lebih mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyimpannya sebagai laba ditahan atau membentuk sumber dana internal yang akan digunakan untuk ekspansi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak terlalu mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan ekspansi usaha atau membesarkan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan return (pengembalian) berupa dividen yang diperoleh pemegang saham akan tidak sesuai dengan peningkatan profitabilitas yang diperoleh perusahaan..

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Suardana (2017) dan Nurwani (2017) akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ayu (2013).

4. PENUTUP

4.1 Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa berpengaruh *free cash flow*, *earning per share*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut berarti bahwa semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan.
- 2) *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya *Earning Per Share* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.
- 3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini berarti tidak sesuai dengan teori dimana seharusnya semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan-keterbatasan penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Variabel independen dalam penelitian ini, hanya dapat menjelaskan sebesar 4,2% jika dilihat dari nilai *adjusted Rsquare*. Sehingga sebesar 95,8% dalam artian sisanya, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

- 2) Tahun periode yang digunakan terbatas hanya selama 3 tahun, yaitu 2016 sampai 2018, sehingga apabila periode pengamatan yang dilakukan berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda.
- 3) Sample penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat mewakili secara keseluruhan.

4.3 Saran

Dengan adanya keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

- 1) Diharapkan penelitian selanjutnya menambah periode penelitian yang akan digunakan.
- 2) Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah sampel yang digunakan untuk penelitian agar dapat mewakili secara keseluruhan.
- 3) Diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan proksi variabel yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Awalina, Putri. (2016). "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)". *Jurnal Cendekia Akuntansi*, Vol. 4 No. 1.
- Ayu, Titie Kharisma. (2013). "Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan *Growht* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)"
- Cholifah, Miftachul dan Nila Firdausi Nuzula. (2018). "Pengaruh *Corporate Governace* dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Administrasi Bisnis UB*, Vol. 60 No. 3.
- Dewi, Ida Ayu Putri Pertami dan Ida bagus Panji Sedana. (2018). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7 No. 7.
- Diantini, Olivia dan Ida Bagus Badjra. (2016). "Pengaruh *Earning Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen". *E-jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 11.
- Hidayat, Muhammad. (2015). "Pengaruh Earning Per Share dan Cash Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio dengan Asset Growth Sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Periode 2009-2012". *Jurnal Measurement*, Vol. 9. No. 1.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Pt Raja Grafindo, Jakarta.
- Koo, S. David, Santhosh Ramalingegowda, dan Yong Yu. (2016). "*The effect of Financial Reporting Quality on Corporate Dividend Policy*".

- Mardiyani. (2018). "Determinasi *Free Cash Flow* Terhadap *Return on Equity* dan Kebijakan Pembayaran Dividen". *Jurnal Inspirasi Bisnis & Manajemen*, Vol. 2 No 2.
- Murhadi, Werner R. 2013, Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham. Jakarta : Salemba Empat.
- Nurwani, N. (2017). "Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen(Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).*Jurnal Riset Finansial Bisnis*, Vol.1.1.
- Purnamasari, Lidya Ayu. (2016). "Pengaruh Arus Kas Bebas, Hutang, dan Laba Terhadap Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014".
- Putri, Putu Anggadewi Darmawan dan I Nyoman Wijana Asmara Putra. (2017). "Pengaruh *Free Cash Flow* Perusahaan di Tahap *Growth* dan *Mature* pada Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Akuntansi Unud*, Vol.20.1.
- Sari, Ni Putu Ayu Sinta Pradya dan Ni Putu Santi Suryantini. (2019). "Pengaruh *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.8 No.7.
- Sarmiento, Jelmio Da Costa dan Made Dana. (2016). "Pengaruh *Return On Equity*, *Current Ratio*, dan *Earnig Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Keuangan". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 7.
- Sugiono, Arief dan Edi Untung. 2016. Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan. Jakarta: PT Grasindo.
- Suryanita. (2014). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia".
- Trisna, I Kadek Edi Rian dan Gayatri. (2019). "Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Free Cash Flow* dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Akuntansi Unud*, Vol. 26.1.
- Utama, Ngurah Putu Surya Pranajaya dan Gayatri. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Investmen Opportunity Set dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Akuntansi Unud*, Vol. 22.2.
- Wulandari, Dessy Ulfa dan Ketut Alit Suardana. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, dan *Debt Policy* pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *E-jurnal Akuntansi Unud*, Vol 20.1.