PENGARUH *FREE CASH FLOW*, LIKUIDITAS, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP KEPUTUSAN PEMBAYARAN DIVIDEN

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)

Dimas Ardian Dwi Nugraha
Toto Rahardjo SE., MM.
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
dimasadn96@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, liquidity, financial leverage and operating leverage on the decision to pay dividends. The independent variable in this study is free cash flow, liquidity which is proxied using the current ratio, proxied financial leverage using debt to equity ratio and proxied operating leverage using depreciation. The dependent variable in this study is the decision to pay a dividend which is proxied by a dividend payout ratio. The population in this study were 18 food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. Sampling using purposive sampling and obtained a sample of 7 companies. The analytical method used in this study is the multiple linear regression. The results of this study indicate that partially free cash flow has no significant effect on dividend payment decisions, liquidity has a positive and significant effect on dividend payment decisions, financial leverage does not have a significant effect on dividend payment decisions, and operating leverage has a negative and significant effect on dividend payment decisions.

Keywords: Dividend Payment Decisions, Free Cash Flow, Liquidity, Financial Leverage, and Operating Leverage.

PENDAHULUAN

Konflik kepentingan terjadi antara manajer perusahaan dengan pemegang saham dalam hal penggunaan laba perusahaan. Pentingnya dividen bagi para investor karena mampu meningkatkan keuntungan investasi saham. Di sisi lain jika suatu perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang baik tetapi juga membutuhkan kas untuk mendanai investasi saat ini, perusahaan akan tergoda memotong dividen untuk meningkatkan dana investasi (Brigham dan Houston, 2010:215).

Adanya dana investasi ini akan mengakibatkan laba di tahan atau membagikan dividen dengan nominal yang kecil. Manajer menginginkan laba perusahaan untuk diinvestasikan dengan maksud untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham. Namun investasi yang akan diusulkan manajer tidak selalu menghasilkan pengaruh positif bagi para pemegang saham.

Keberlangsungan pembayaran dividen tunai akan dipengaruhi oleh ketersediaan arus kas bebas. Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik

utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010:109). Selain dapat dibagikan sebagai dividen, arus kas bebas atau *free cash flow* ini juga dapat digunakan oleh manajer untuk investasi ataupun re-investasi. Investor lebih menghargai dividen tunai dan kepemilikan kas perusahaan dengan kontrol kepemilikan yang lebih rendah daripada perusahaan dengan kontrol kepemilikan yang lebih tinggi (Chiou, Chen, dan Huang, 2010). Ketersediaan kas untuk membayar dividen tunai akan menjadi pertimbangan investor saat menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Banyak hal yang harus dipertimbangkan manajer untuk membagikan dividen. Salah satunya adalah kewajiban membayar utang perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Utang jangka pendek perusahaan dapat diukur dengan rasio likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010:134). Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:83), jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti mengurangi kemampuan memenuhi kewajiban lancarnya. Semakin tinggi angka likuiditas dari suatu perusahaan maka akan semakin besar peluang perusahaan untuk membagikan laba sebagai dividen.

Suatu perusahaan akan meningkatkan pendapatannya dengan berbagai cara, salah satunya ialah dengan adanya *leverage*. Menurut Van Horne dan Wachowics (2007:182), *leverage* adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (atau *lever up*) profitabilitas. Terdapat dua macam *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Leverage* operasional adalah seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional, sedangkan *leverage* keuangan adalah setiap penggunaan dana yang membawa konsekuensi biaya atau beban tetap. Menurut Agus Sartono (2012:263) menyatakan bahwa:"*Financial Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham." Untuk meningkatkan profit dapat dilakukan dengan menekan biaya produksi dan non produksi. *Operating leverage* dapat digunakan untuk membantu perusahaan dalam mengkalkulasi biaya-biaya operasi untuk meningkatkan laba perusahaan. Sementara itu *financial leverage* digunakan untuk menghitung biaya finansial perusahaan untuk meningkatkan pendapatan per lembar saham. Kedua jenis *leverage* tersebut dinilai sangat penting bagi perusahaan dalam meningkatkan profit.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan maka penelitian ini dilakukan dengan mengambil judul "Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), Likuiditas, *Financial Leverage* (FL) dan *Operating Leverage* (OL) Terhadap Keputusan Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)".

TINJAUAN PUSTAKA

Free Cash Flow

Arus kas bebas merupakan arus kas yang tidak diperlukan untuk

investasi dalam aset tetap atau modal kerja sehingga tersedia bagi para investor. Arus kas operasi dikurangi pengeluaran investasi adalah jumlah kas yang bisa dibayarkan oleh bisnis kepada para investor setealah membayar semua investasi yang diperlukan untuk pertumbuhan (Brealey, Myers, dan Marcus. 2007: 371). Sedangkan Brigham dan Houston (2010:109) memberikan definisi bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada para investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Manajer membuat perusahaannya lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya.

Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston (2010:134), rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aset lancar meliputi kas dan setara kas, efek yang dapat dijualbelikan, putang usaha, persediaan dan beban dibayar dimuka. Sedangkan kewajiban lancar meliputi utang usaha,wesel tagih jangka pendek, utang lancar jangka pendek, utang lancar jangka panjang, dan gaji yang harus dibayar.

Likuiditas juga dapat didefinisikan dengan membandingkan kas dan aktiva-aktiva yang dapat dibayar pada tahun dalam bentuk kas pada tahun di mana kewajiban jatuh tempo dan akan dibayar pada tahun itu juga. Aktiva-aktiva disini adalah aktiva lancar dan hutangnya adalah hutang lancar di neraca (Arthur et al.,2005:75). Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2008:241) likuiditas merupakan kemampuan perusahaaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Leverage

Menurut Van Horne dan Wachowics (2005:182), *leverage* adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Terdapat dua jenis *leverage* yaitu *financial leverage* dan *operating leverage*. Menurut Van Horne dan Wachowics (2005:182), *financial leverage* bisa diartikan sebagai penggunaan biaya keuangan tetap oleh perusahaan, sedangkan menurut (Brigham dan Houston, 2010:165) *leverage* keuangan merupakan tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010:160), *leverage* operasi dapat diartikan sampai sejauh mana biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan, sedangkan menurut Van Horne dan Wachowics (2005:182), o*perating leverage* merupakan penggunaan biaya operasional tetap oleh perusahaan. Biaya operasional tetap tidak berubah sejalan dengan perubahan volume. Biaya ini meliputi berbagai hal seperti depresiasi gedung dan peralatan, asuransi, sebagian dari tagihan listrik dan air serta sebagian dari biaya manajemen. Jumlah leverage operasional (jumlah biaya operasional tetap) yang digunakan oleh perusahaan kadang ditentukan oleh kebutuhan fisik operasi perusahaan. Memiliki investasi besar dalam aktiva tetap (pabrik dan peralatan) akan memiliki komponen biaya operasional tetap yang besar yaitu beban depresiasi (Van Horne dan Wachowics, 2005:193).

Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowics (2005:270) kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan

perusahaan. Sedangkan menurut Herni Ali dan Ahmad Rodoni (2014:116), kebijakan dividen tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali.

Berdasarkan latar belakang dan teori diatas maka dikemukakan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Diduga *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

H2: Diduga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

H3: Diduga *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

H4: Diduga *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan masuk ke dalam jenis penelitian *explanatory* dengan metode kuantitatif.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014: 85*) purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Terdapat beberapa pertimbangan atau kriteria dalam menentukan sampel antara lain :

1. Perusahaan tercatat di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Perusahaan tersebut membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan.

Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan subsektor *food and beverage* yang diperoleh dari BEI tahun 2013 hingga tahun 2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. *Free Cash Flow*

FCF merupakan arus kas yang tidak diperlukan untuk investasi dalam aset tetap atau modal kerja sehingga tersedia bagi para investor(Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:371). Menurut Ross,.et.al (1990) di dalam penelitian Lucia (2008:76), FCF dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\mathbf{FCFit = AKOit - Pmit - NWCit}$$

Keterangan:

FCFit = *Free Cash Flow* perusahaan i pada tahun t

AKOit = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PMit = Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWCit = Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Rasio *Free Cash Flow* ini dibagi dengan ekuitas.

2. Likuiditas

Rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2010:134).

$$\textbf{RasioLancar} = \frac{\text{A L}}{\text{K L}}$$

3. *Financial Leverage*

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:169), rasio leverage merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. *Debt to equity ratio* memberi gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan.

$$DER = \frac{\text{T U}}{\text{T E}}$$

4. *Operating Leverage*

Menurut Van Horne dan Wachowics (2005:182), o*perating leverage* merupakan penggunaan biaya operasional tetap oleh perusahaan. Jumlah leverage operasional (jumlah biaya operasional tetap) yang digunakan oleh perusahaan kadang ditentukan oleh kebutuhan fisik operasi perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* dapat diartikan sebagai munculnya biaya tetap sebagai akibat pemanfaatan teknologi (peralatan) untuk meningkatkan produktifitas. Dari adanya penggunaan peralatan tersebut akan menimbulkan biaya penyusutan atau beban depresiasi.

5. Keputusan Pembayaran Dividen

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah dividen tunai tahunan dibagi laba tahunan; atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Van Horne dan Wachowics, 2005:496).

$$DPR = \frac{D \quad p \quad S}{E \quad p \quad S}$$

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Menurut Damodar N. Gunjarati (2006:125), analisis regresi berganda yakni regresi di mana lebih dari satu variabel penjelas, atau variabel bebas, digunakan untuk menjelaskan perilaku variabel tak bebas. Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y).

HASIL

Uji Asumsi Klasik

Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu FCF memiliki nilai VIF sebesar 2,225 dengan nilai tolerance 0,449, CR memiliki nilai VIF sebesar 2,008 dengan nilai tolerance 0,498, DER memiliki nilai VIF sebesar 3,040 dengan nilai tolerance 0,329 dan OL memiliki nilai VIF sebesar 1,367 dengan nilai tolerance 0,731. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,05 yang berarti bahwa variabel FCF, CR, DER, dan OL tidak terjadi multikolinieritas atau tidak ada hubungan antar variabel. Berdasarkan gambar *scatterplot* pada hasil uji SPSS dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan titik-titik yang tersebar di atas dan di bawah sumbu 0, serta tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa uji regresi linear berganda tidak terjadi

heterokedastisitas. Data penelitian ini telah terdistribusi dengan normal berdasarkan hasil uji normalitas yang menunjukkan hasil bahwa pada jumlah N penelitian sebanyak 35, nilai Asymp.Sig. 2-tailed adalah sebesar 0.522 > α = 0.05.

Uji Hipotesis

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

DPR = 632,718 + 0,391 FCF + 0,552 CR + 0,057 DER – 0,392 OL

Berdasarkan model regresi tersebut maka hasil regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan regresi adalah 632,718. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini dapat diasumsikan konstan atau tetap atau tidak berubah, maka DPR akan berubah. Dalam hal ini jika variabel FCF, CR, DER dan OL mengalami kenaikan maka DPR juga akan mengalami kenaikan.

2. *Free Cash Flow*

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan 1% nilai FCF akan meningkatkan nilai DPR sebesar 39,1%. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan jika nilai FCF naik maka nilai DPR meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel FCF memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,920 dengan nilai t hitung sebesar 0,365 dimana nilai tersebut diatas nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

3. *Current Ratio*

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan 1% nilai CR akan meningkatkan nilai DPR sebesar 55,2%. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan jika nilai CR meningkat maka nilai DPR juga meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,297 dengan nilai t hitung sebesar 0,029 dimana nilai tersebut dibawah nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

4. *Debt to Equity Ratio*

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan 1% nilai DER akan meningkatkan nilai DPR sebesar 5,7%. Koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan jika nilai DER naik maka nilai DPR juga akan meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,058 dengan nilai t hitung sebesar 0,954 dimana nilai tersebut diatas nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

5. *Operating Leverage*

Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan 1% nilai OL akan menurunkan nilai DPR sebesar 39,2%. Koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan jika nilai OL menurun maka nilai DPR meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel OL memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,114 dengan nilai t hitung sebesar 0,043 dimana nilai tersebut dibawah nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa OL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,312. Hal ini berarti bahwa 31,2% variasi variabel independen yaitu keputusan pembayaran dividen dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu *free cash flow*, likuiditas, *financial leverage*, dan *operating leverage*. Sedangkan sisanya 68,8% variabel keputusan pembayaran dividen akan dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. *Free Cash FLow*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa variabel FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen dengan nilai signifikansi 0,365. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari FCF terhadap dividen yang dibagikan.

Perusahaan subsektor *food and beverage* menunjukkan nilai FCF yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Meskipun perusahaan tidak mempunyai FCF atau nilai FCF tersebut negatif maka perusahaan tersebut tetap membagikan dividen. FCF merupakan dana internal yang tersedia setelah melakukan re-investasi atau penambahan modal kerja. Besar kecilnya pembagian dividen tidak bergantung pada ketersediaan dana tersebut. Dengan tidak adanya FCF maka pembayaran dividen dapat dilakukan menggunakan dana eksternal. Di dalam penelitian Yudhatama dan Wibowo, menyebutkan bahwa perusahaan yang kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2)utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori pecking order ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham). Sehingga jika perusahaan tersebut tidak memiliki cukup dana untuk membayar dividen tunai maka pembayaran dividen dapat berupa saham.

FCF yang negatif tidak selalu buruk, tergantung pada mengapa arus kas bebas tersebut bisa negatif. Jika FCF negatif ini disebabkan oleh laba bersih operasi setelah pajak yang negatif maka sudah dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut mengalami masalah operasi. Namun, jika FCF negatif juga dapat dikarenakan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk investasi maupun pengembangan bisnis meskipun perusahaan tersebut mempunyai laba bersih operasi setelah pajak yang positif.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chairunnisa dan Hilda Arifah yang menyatakan FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika Pristiawati yang menyatakan FCF berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dalam mengambil keputusan pembayaran dividen tidak perlu adanya pertimbangan terhadap FCF karena dana tersebut sangat fleksibel atau bisa dikatakan tidak hanya digunakan untuk membayar dividen.

2. Likuiditas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas semakin tinggi pula dividen yang dibagikan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi

utang lancarnya menggunakan aset lancar. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Dalam hal ini perusahaan mampu membayar utang dengan aset yang likuid, di sisi lain perusahaan membayar dividen tunai dengan melihat ketersediaan dana perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chairunnisa yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh signifikan terhadap DPR. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Ismawan Yudi Prawira yang menyatakan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sehingga dalam mengambil keputusan pembayaran dividen perlu adanya pertimbangan terhadap kondisi likuiditas perusahaan. Hal ini sesuai dengan Van Horne dan Wachowics (2007:201) bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh posisi likuiditas perusahaan.

3. *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa variabel FL tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari FL terhadap dividen yang dibagikan.

FL merupakan penggunaan dana yang mengakibatkan biaya tetap. FL ini digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pendapatan atau profit perusahaan. Hal ini tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam pembayaran dividen. Meskipun perusahaan mempunyai hutang yang tinggi, dividen tetap dibagikan untuk para pemegang saham. Tingkat suku bunga yang dihasilkan dari sebuah hutang tidak akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen. Beberapa perusahaan menunjukkan bahwa dengan tingkat utang yang rendah dengan diikuti biaya tetap membayarkan dividen dengan tingkat yang rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismawan Yudi Prawira yang menyebutkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chairunnisa yang menyebutkan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR.

4. *Operating Leverage*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa variabel OL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan dari OL terhadap dividen yang dibagikan. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika OL turun maka dividen yang dibagikan tinggi. OL merupakan biaya tetap yang dihasilkan dari adanya operasional perusahaan. Keberadaaan biaya operasional tetap ini akan mempengaruhi tingkat penjualan perusahaan. Sehingga hal ini berkaitan erat dengan profit yang akan dihsilkan oleh perusahaan tersebut. Semakin besar biaya operasional tetap yang digunakan oleh perusahaan tersebut, maka semakin kecil dana yang dapat digunakan membayar dividen tunai. Adanya keuntungan perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka implikasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Hasil penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Dengan adanya hasil penelitian ini maka mendukung pernyataan Van Horne dan Wachowics (2007:282) bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Jika perusahaan memerlukan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang dibagikan seharusnya dikurangi karena pembayaran dividen berarti pengeluaran kas yang berarti mengurangi likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel OL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Ketika biaya tetap yang ditimbulkan dari penggunaan aktiva tetap rendah maka dividen yang dibagikan akan tinggi. OL terjadi setiap saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan biaya tetap. Ketika adanya penurunan biaya tetap maka dana tersebut menjadi sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Semakin besar perubahan biaya tetap maka semakin pula pengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen.
2. Likuiditas yang diproksi dengan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Hal ini berarti semakin besar likuiditas perusahaan maka hal tersebut akan meningkatkan dividen yang dibagikan.
3. *Financial leverage* yang diproksi dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Tidak berpengaruhnya DER dikarenakan perusahaan subsektor *food and beverage* lebih mengutamakan pembayaran utang dengan harapan mampu menjaga nama baik pada kreditur, sehingga untuk membagikan dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak disebabkan oleh utang.
4. *Operating leverage* yang diproksi dengan beban penyusutan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Hal ini berarti semakin kecil OL akan menyebabkan peningkatan dividen yang dibagikan. Semakin besar pendapatan yang dipengaruhi kecilnya biaya tetap operasional, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen.

Saran

1. Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan likuiditas dan OL perusahaan saat memilih perusahaan yang akan diinvestasi karena hal tersebut menjadi pertimbangan perusahaan dalam membayar dividen, dimana dividen tersebut merupakan wujud keberhasilan investor.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dalam menentukan pembayaran dividen perusahaan tidak perlu terlalu terpaku dengan ketersediaan kas. Karena untuk mensejahterakan para pemegang saham melalui

dividen, perusahaan dapat membayar dividen melalui pendanaan eksternal ketika perusahaan tidak memiliki ketersediaan dana.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas objek penelitian dan menambah jangka waktu penelitian agar dapat menjelaskan lebih jauh faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Daftar Pustaka

Ali, Herni, dan Rodoni, Ahmad, 2014, Manajemen Keuangan Modern, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Arifah, Hilda, 2015, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan FCF Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI 2011-2013), Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Arikunto, Suharsimi, 2014, Prosedur Penelitian, Cetakan 15, Rineka Cipta, Jakarta.

Badan Pusat Statistik, 2017, *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, (Online), diakses pada tanggal 3 Januari 2019.

Supomo, Bambang dan Indriantoro, Nur, 2002, Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen, BFEE UGM, Yogyakarta.

BEI, 2018, *Laporan Keuangan*,(Online), www.idx.co.id, diakses pada tanggal 26 Januari 2019.

Brealey, Myers dan Marcus, 2007, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Terjemahan Yelpi Andri Zamur, 2008, Edisi 5, Jilid 1 dan 2, Erlangga, Jakarta.

Brigham, Eugene F. dan Huston, Joel F., 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2014, Edisi 11, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.

Cahyaningtyas, Riffa Karlin, 2012, Pengaruh variabel Current Ratio, Return On Equity, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin, dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio (studi pada perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI), Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Chairunnisa, 2010, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan dan *Free Cash Flow* Perusahaan Terhadap Tingkat Pembayaran Dividen, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Chiou, Chen, dan Huang, 2010, 'Assets Expropriation via Cash Dividends? Free Cash Flow or Tunnelin', *China Journal of Accounting Research*, Vol 3 Issue.

Cooper, Donald R. dan Emory, C. William, 1995, Metode Penelitian Bisnis, Terjemahan oleh Ellen Gunawan dan Imam Nurmawan, 1996, Edisi 5, Cetakan 1, Salemba Empat, Jakarta.

Farahani, Mohammad Houmani dan Jhafari, Maryam Ghara, 2013, 'Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Tehran Stock Exchange: A Case Study in Food Industry', *European Online Journal of Natural and Social*

Sciences, Vol.2, No.3 Special Issue on Accounting and Management.

Ghozali, Imam, 2013, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh, Universitas Diponegoro, Semarang.

Gujarati, Damodar N., 2006, Ekonometrika Dasar,Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi dan Yelvi Andri, 2007, Jilid 2 Erlangga, Jakarta.

Gumanti, Tatang Ary, 2013, Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi, UPP STIM YKPN, Jakarta.

Horne ,James c. Van dan John M Wachowicz, JR., 2005, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Terjemahan oleh Dewi Fitriasari dan Deni Arnos Kwary, 2007, Edisi 12, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Keown, Arthur J., Scoot, David F. Jr., Jhon D. Martin dan J. William Petty, 2005, Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo, 2011, Edisi Kesepuluh, Jilid 1 dan 2, PT. Indeks, Jakarta.

Kuncoro, Mudrajad, 2009, Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi, Erlangga. Jakarta.

Lucia, Saptuning, 2008, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Jangka Panjang, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Prawira, Ismawan Yudi, 2014, Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Pristiawati, Ika, 2011, Pengaruh *Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI 2008-2009, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Raiborn, Cecily A. dan Kinney Michael R., 2009, Akuntansi Biaya: Dasar dan Perkembangan, Terjemahan oleh Rahmat Hilman, 2011, Edisi 7, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.

Riyanto, Bambang, 2001, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, Cetakan 7, BPFE, Yogyakarta.

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Josep Lim, dan Ruth Tan, 2014, Pengantar Keuangan Perusahaan, Terjemahan oleh Ratna Saraswati, 2016, Edisi Global Asia, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Sartono, Agus, 2012, Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, BPFE, Yogyakarta.

Sekaran, Uma, 2003, Metode Penelitian Untuk Bisnis, Terjemahan oleh Kwan Men Yon, 2006, Edisi 4, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.

Subramanyam, K.R., dan Wild, John J., 2008, Analisis Laporan Keuangan, Terjemahan oleh

Dewi Yanti, 2011, Edisi 10, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Sudana, I Made, 2011, Manajemen Keuangan Perusahaan, Erlangga, Jakarta.

Sugiyono, 2014, Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, Alfabeta, Bandung.

Tandelilin, Eduardus, 2010, Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Kanisius, Yogyakarta.