

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2011-2015. Data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 235 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

TABEL 4.1

PROSES PENGAMBILAN SAMPEL

NO	KETERANGAN	TOTAL
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2011-2015	650
2	Perusahaan yang tidak ada LKT	70
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	287
4	Perusahaan yang rugi	24
5	jumlah sampel yang diolah	235

B. Hasil Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data yang terdiri dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen dengan free cash flow sebagai variabel moderasi. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan dalam Tabel 4.2.

Table 4.2

Statistik deskriptif

	DPR	ROA	SIZE	CR	FCF	ROAFCF
Mean	0.328683	0.107964	6.945142	2.703433	0.020549	0.007400
Maximum	3.680820	0.657200	12.76444	23.75554	0.877990	0.205790
Minimum	0.000270	0.001810	5.073630	0.108250	-0.697380	-0.074890
Std. Dev.	0.333843	0.093713	1.464136	2.461520	0.174967	0.032761
Observation	235	235	235	235	235	235

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan dalam lampiran 3

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terdapat 235 sampel, adapun hasil statistik deskriptif yaitu Variabel Kebijakan Dividen Tunai (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.328683 nilai maksimum sebesar 3.680820, nilai minimum sebesar 0.000270, dan

nilai standar deviasi sebesar 0.333843. semakin tinggi nilai DPR maka semakin baik perusahaan mensejahterakan para pemegang saham.

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.107964 nilai maksimum sebesar 0.657200, nilai minimum sebesar 0.001810, dan nilai standar deviasi sebesar 0.093713. semakin tinggi nilai ROA mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi.

Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.945142 nilai maksimum sebesar 12.76444, nilai minimum sebesar 5.073630, dan nilai standar deviasi sebesar 1.464136. semakin tinggi nilai SIZE maka semakin baik penjualan perusahaan.

Variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.703433 nilai maksimum sebesar 23.75554, nilai minimum sebesar 0.108250, dan nilai standar deviasi sebesar 2.461520. Semakin baik tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang semakin baik.

Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.020549 nilai maksimum sebesar 0.877990, nilai minimum sebesar -0.697380, dan nilai standar deviasi sebesar 0.174967. Semakin tinggi nilai FCF maka menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kas yang besar untuk digunakan untuk membayar dividen dan pendanaan perusahaan lainnya.

Variabel Profitabilitas (ROA)*Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.007400 nilai maksimum sebesar 0.205790, nilai minimum sebesar -0.074890, dan nilai standar deviasi sebesar 0.032761. perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi dan kas yang besar maka perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai variance inflation faktor (VIF, yaitu faktor penambahan ragam. Apabila VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.203076	Tidak terjadi multikolonieritas
SIZE	1.025906	Tidak terjadi multikolonieritas
CR	1.094017	Tidak terjadi multikolonieritas
FCF	1.142478	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan table 4.3 dapat dilihat bahwa centered VIF dari setiap variabel ROA sebesar 1.203076, variabel SIZE sebesar 1.025906, variabel CR sebesar 1.094017 dan variabel FCF sebesar 1.142478. Dari hasil nilai centered VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika variance residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitasnya tinggi atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka berarti terjadi heteroskedastisitas, dan apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam

penelitian ini menggunakan uji Glejser untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
3.492494	0.4790	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan table 4.4 dengan menggunakan uji gejser dapat diketahui bahwa nilai obs*R-squared sebesar 3.492494 dengan nilai prob. Chi-square sebesar $0.4790 > 0.05$. maka dapat disimpulkan bahwa tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan metode collegram squared residuals atau ljung box. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	0.008	0.008	0.0147	0.904
. .	. .	2	-0.009	-0.009	0.0352	0.983
. .	. .	3	-0.010	-0.010	0.0607	0.996
. .	. .	4	-0.006	-0.006	0.0704	0.999
. .	. .	5	-0.004	-0.004	0.0744	1.000
. .	. .	6	-0.011	-0.011	0.1039	1.000
. .	. .	7	-0.011	-0.011	0.1318	1.000
. .	. .	8	-0.012	-0.012	0.1660	1.000
. .	. .	9	-0.013	-0.013	0.2067	1.000
. .	. .	10	-0.012	-0.012	0.2416	1.000
. .	. .	11	0.000	-0.000	0.2417	1.000
. .	. .	12	0.005	0.004	0.2467	1.000
. .	. .	13	0.014	0.013	0.2964	1.000
. .	. .	14	0.003	0.002	0.2985	1.000
. .	. .	15	0.003	0.002	0.3003	1.000
. .	. .	16	-0.007	-0.008	0.3139	1.000
. .	. .	17	-0.007	-0.007	0.3262	1.000
. .	. .	18	0.002	0.002	0.3271	1.000
. .	. .	19	-0.013	-0.013	0.3720	1.000
. .	. .	20	0.031	0.031	0.6191	1.000
. .	. .	21	-0.009	-0.009	0.6383	1.000
. .	. .	22	-0.010	-0.009	0.6659	1.000
. .	. .	23	-0.012	-0.011	0.7039	1.000
. .	. .	24	-0.013	-0.014	0.7513	1.000
. .	. .	25	-0.009	-0.009	0.7710	1.000
. .	. .	26	-0.011	-0.012	0.8045	1.000
. .	. .	27	0.011	0.010	0.8342	1.000
. .	. .	28	0.002	0.001	0.8348	1.000
. .	. .	29	-0.010	-0.011	0.8642	1.000
. .	. .	30	-0.006	-0.006	0.8743	1.000
. .	. .	31	-0.014	-0.015	0.9243	1.000
. .	. .	32	-0.013	-0.014	0.9706	1.000
. .	. .	33	-0.005	-0.007	0.9773	1.000
. .	. .	34	-0.009	-0.010	1.0000	1.000
. .	. .	35	-0.009	-0.010	1.0221	1.000
. .	. .	36	0.002	0.002	1.0237	1.000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan dilampiran 7

Berdasarkan tabel 4.5 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode correlogram squared residuals dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis *Moderating Regression Analysis (MRA)* dengan software e-views. *Moderating Regression Analysis* bertujuan untuk menguji kemampuan variabel moderasi untuk memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), variabel independen menggunakan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) sedangkan variabel moderasi adalah *free cash flow* (FCF).

1. Koefisien determinasi *adjusted R square*

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

<i>Adjusted R square</i>	0.027325
--------------------------	----------

Sumber :Hasil Analisis Data, disajikan dilampiran 4

Berdasarkan tabel 4.6 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.027325 atau 2,7325%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas, Variabel kontrol size secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai sebesar 2,7325%, sedangkan sisanya $(100\% - 2,7325\%) = 97,2675\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

<i>Adjusted R square</i>	0.111822
--------------------------	----------

Sumber :Hasil Analisis Data, disajikan dilampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.111822 atau 11,1822%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, Variabel kontrol size dan variabel moderasi *free cash flow* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai sebesar 11,1822%, sedangkan sisanya $(100\% - 11,1822\%) = 88,8178\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.8
Uji Statistik F Persamaan 1

F-statistik	2.643420
Prob (F-statistik)	0.034454

Sumber : Hasil analisis Data, disajikan di lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh F-statistik sebesar 2.643420 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0.034454 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas, variabel kontrol size terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai.

Tabel 4.9
Uji Statistik F Persamaan 2

F-statistik	6.892125
Prob (F-statistik)	0.000005

Sumber : Hasil analisis Data, disajikan di lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh F-statistik sebesar 6.892125 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0.000005 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu

profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai yang berhasil dimoderasi oleh variabel *free cash flow*.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.10

Uji Statistik T persamaan 1

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.
C	0.400791	3.494269	0.0006
ROA	0.186877	0.741809	0.4590
SIZE	-0.014652	-0.984003	0.3261
CR	0.001012	0.110603	0.9120
FCF	0.327981	2.494376	0.0133

Sumber : Hasil analisis Data, disajikan di lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah:

$$DPR = 0.400791 + 0.186877ROA - 0.014652SIZE + 0.001012CR + 0.327981FCF + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen Tunai

ROA = Profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

CR = Likuiditas

FCF = *Free Cash Flow*

Berdasarkan tabel 4.10 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.4590 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.186877. Sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.

Berdasarkan tabel 4.10 ukuran perusahaan yang di proksikan dengan SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3261 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.014652. Sehingga ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti hipotesis size ditolak.

Berdasarkan tabel 4.10 likuiditas yang di proksikan dengan CR memiliki nilai probabilitas sebesar $0.9120 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.001012. Sehingga likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan tabel 4.10 *free cash flow* yang di proksikan dengan FCF memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0133 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.327981. Sehingga *free cash flow* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Tabel 4.11
Uji Statistik T persamaan 2

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.
C	0.491272	4.416939	0.0000
ROA	-0.577748	-1.999349	0.0468
SIZE	-0.022253	-1.554301	0.1215
CR	0.007767	0.877350	0.3812
FCF	-0.204773	-1.219584	0.2239
ROA*FCF	5.073876	4.783411	0.0000

Sumber : Hasil analisis Data, disajikan di lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah:

$$\text{DPR} = 0.400791 - 0.577748\text{ROA} - 0.022253\text{SIZE} + 0.007767\text{CR} - 0.204773\text{FCF} + 5.073876\text{ROA*FCF} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen Tunai

ROA = Profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

CR = Likuiditas

FCF = *Free Cash Flow*

Berdasarkan tabel 4.11 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0468 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.577748 . Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan tabel 4.11 ukuran perusahaan yang di proksikan dengan SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1215 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.022253 . Sehingga ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

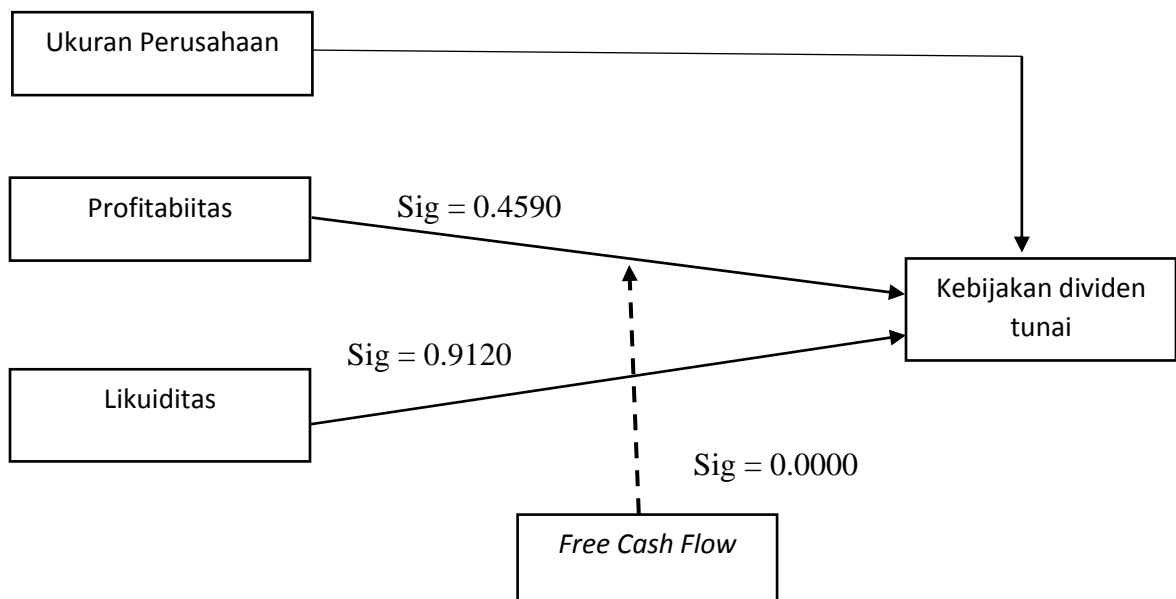
Berdasarkan tabel 4.11 likuiditas yang di proksikan dengan CR memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3812 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.007767 . Sehingga likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan tabel 4.11 *free cash flow* yang di proksikan dengan FCF memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2239 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.204773 . Sehingga *free cash flow* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan tabel 4.11 *free cash flow* sebagai variabel moderasi ROA yang di proksikan dengan $ROA*FCF$ memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi

bernilai positif sebesar 5.073876. Sehingga *free cash flow* terbukti mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti hipotesis ketiga diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis



Gambar 4.1

E. Pembahasan

1. Pembahasan size variabel kontrol

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -0.014652 dan nilai probabilitas sebesar $0.3261 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa size memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar belum tentu membayarkan dividen kepada pemegang saham. hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi, sehingga perusahaan besar memiliki dana yang tidak cukup untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0.186877 dan nilai probabilitas sebesar $0.4590 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, hal ini dikarenakan suatu perusahaan yang telah berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak akan dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh suatu perusahaan. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasikan pada sector-sektor yang lebih produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan untuk tahun selanjutnya.

ROA tidak selamanya mempengaruhi kebijakan deviden terutama pada perusahaan yang sudah lama dan berada pada tahap *maturity*, perusahaan-perusahaan ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali dan tanpa tergantung pada besarnya ROA yang diperoleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori dividen residual, dimana suatu perusahaan akan membayarkan dividen setelah pembayaran investasi dibayarkan, artinya sisa dari pembayaran investasi baru akan dialokasikan untuk pembayaran dividen. Tingginya profitabilitas lebih dimanfaatkan perusahaan untuk pengembangan usahanya sehingga perusahaan lebih banyak menahan sebagian pendapatannya untuk ditanamkan kembali ke

dalam perusahaan. ROA tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai dikarenakan manajer akan mempertimbangkan tingkat biaya dimasa yang akan datang dapat meningkat karena pertumbuhan perusahaan yang terjadi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2015), Firmanda (2012), dan Hadikusumah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai

3. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 5.073876 dan nilai probabilitas sebesar $0.9120 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembagian dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas yang dikeluarkan oleh perusahaan ditambah dengan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik belum tentu akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar karena sebuah perusahaan juga memerlukan dana untuk kebutuhan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan teori dividen residual dimana perusahaan akan membayarkan dividen setelah investasi perusahaan dibiayai, dalam hal ini sisa dari pembayaran investasi baru akan di bayarkan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik, belum tentu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi, hal ini disebabkan perusahaan akan membayarkan kas yang ada untuk pembayaran investasi-investasi dan kebutuhan perusahaan lainnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2016), Arifin (2015), Wahyudi (2013) dan Sari (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0.001012 dan nilai probabilitas sebesar $0.0000 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa free cash flow dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Sebuah perusahaan yang memiliki free cash flow yang tinggi maka semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, pembayaran dividen dan pendanaan-pendanaan lainnya yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang mampu menghasilkan jumlah laba yang tinggi ditambah dengan perusahaan yang memiliki kas yang besar yang tidak digunakan maka perusahaan akan semakin mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi.

Hal ini sesuai dengan teori dividen residual dimana dividen akan dibayarkan setelah perusahaan membayarkan investasi-investasi habis dibiayai. Sisa pembayaran investasi baru akan digunakan untuk membayarkan pembayaran dividen. Hal ini juga akan mengurangi konflik antara pemegang saham (investor) dan manajer (agen) dimana perusahaan yang memiliki aliran kas yang berlebih akan mengalokasikannya untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dibanding mengalokasikan dananya untuk investasi yang belum pasti dan merugikan para pemegang saham.

Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *Free Cash Flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. *Free Cash Flow* juga mempunyai kandungan informasi dan sinyal untuk pemegang saham (Uyara dan Tausikal, 2003 dalam Rosdini, 2009).

Perusahaan besar dan profitable yang telah mapan membagikan sebagian labanya tiap tahun dalam bentuk dividen kepada investor, dikarenakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah kas yang besar (free cash flow) dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil. Sebaliknya perusahaan kecil yang sedang tumbuh pesat tidak membagikan dividennya, mereka cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan lagi kedalam perusahaan (Brigham, 2006 dalam Natalia, 2013).