

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *LEVERAGE*, *LIKUIDITAS*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019

Jimmy, Jesslyn Minerva, Kerlyn, Lisa dan Ferdinand Napitupulu

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Prima Indonesia

Email: chnzjimmy16@gmail.com, jesslynminerva.jm@gmail.com

kerlyn5810@gmail.com, kolisa02@gmail.com,

ferdinandnapitupulu@unprimdn.ac.id

Abstract

This study aims to test if Free Cash Flow, Leverage, Liquidity, and Firm Size affects the dividend policy of property and real estate companies listed on the IDX. This type of research is quantitative research for the data that used is numbers while the nature of study this is a descriptive study. The population in this study amounted to 61 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample that used is the financial statements of the company's in Property and Real Estate sector that listed on the Stock Exchange with number of 14 companies from 2017 - 2019. The data used in this research is secondary data obtained from IDX official website namely www.idx.co.id. There are 4 independent variables in this study, namely X_1 (Free Cash Flow), X_2 (Leverage), X_3 (Liquidity), X_4 (Firm Size) and the dependent variable, namely Y (Dividend Policy). The results of this study indicate that Free Cash Flow has a negative and significant effect on dividend policy in property and real estate companies. Leverage has a negative and significant effect on dividend policy in property and real estate companies. Liquidity has a positive and insignificant effect on dividend policy in property and real estate companies. Firm Size has a positive and insignificant effect on dividend policy in property and real estate companies. Free Cash Flow, Leverage, Liquidity, and Firm Size simultaneously influence dividend policy in property and real estate companies.

Keyword: *free cash flow; leverage; liquidity; firm size; and dividend policy.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas*, dan *Firm Size* berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif karena data yang digunakan adalah angka – angka sedangkan sifat penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 61 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dengan jumlah 14 perusahaan dari tahun 2017 – 2019. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Terdapat 4 variabel independen dalam penelitian ini yaitu X_1 (*Free Cash Flow*), X_2 (*Leverage*), X_3 (*Likuiditas*), X_4 (*Firm Size*) dan variabel dependennya yaitu Y (Kebijakan Dividen). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate*. *Leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan *property* dan *real estate*. *Likuiditas* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan *property* dan *real estate*. *Firm Size* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan *property* dan *real estate*. *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas*, dan *Firm Size* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Kata kunci: *free cash flow*; *leverage*; *likuiditas*; *firm size*; dan kebijakan *dividen*

Pendahuluan

Bursa efek (*Stock exchange*) adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek perusahaan yang sudah terdaftar di bursa tersebut. BEI (Bursa Efek Indonesia) merupakan salah satu bursa efek yang ada di Indonesia. Sektor – sektor usaha yang terdapat di BEI yaitu: *Agriculture*, *Consumer Goods*, *Property*, *Real Estate and Building Construction*, dan sebagainya. Sektor *property* dan *real estate* memegang peranan penting dalam perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Tetapi, sektor *property* dan *real estate* hanya menyumbang sebesar 2,77 % terhadap PDB Indonesia pada tahun 2019, berbeda dengan negara lainnya di kawasan asia seperti di Singapura yang menyumbang sebesar 23, 34%, Filipina sebesar 21, 09%, dan Malaysia sebesar 20, 53%. Ini tentunya menjadi perhatian para investor karena investor cenderung menyukai investasi yang memberikan lebih banyak dividen.

Menurut (Rudianto, 2012) Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Sedangkan, Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Gumanti, 2013). Kebijakan dividen dipengaruhi beberapa faktor yaitu *free cash flow*, *leverage*, *likuiditas* dan ukuran perusahaan.

Free cash flow merupakan dana sisa dari aktivitas operasional perusahaan dan dapat digunakan untuk membayar dividen, menambah investasi dan sebagainya. Permasalahan utama dalam menjaga ketersediaan *free cash flow* lebih cenderung terdapat pada arus kas operasional perusahaan. Ini terbukti dengan adanya perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasional negatif yang mengasumsikan perusahaan tersebut tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya sendiri. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikan dividen

dalam jumlah yang tinggi pula (Puspitasari & Darsono, 2014). Selain *free cash flow*, *firm size* juga berpengaruh terhadap kebijakan deviden dalam perusahaan.

Firm size merupakan ukuran untuk mengetahui seberapa besar perusahaan berdasarkan aset-aset yang dimiliki perusahaan. Isu yang menjadi sorotan oleh tim peneliti dalam *firm size* adalah total aset perusahaan. Apabila aset lancar digunakan untuk membeli aset tetap maka total aset perusahaan tidak berubah tetapi, akan berpengaruh terhadap deviden yang diberikan menjadi lebih sedikit. Ini karena dana perusahaan yang dapat segera digunakan berkurang akibat pembelian aset tetap tersebut. Semakin besar *firm size* suatu perusahaan akan membuat deviden yang dibayarkan semakin besar.

Menurut (Fahmi, 2015) Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Hutang dalam jumlah besar merupakan suatu perkara dalam perusahaan. Ini akan membuat perusahaan tersebut kesulitan membayar bunga hutang dari pihak lain dan berimplikasi pada pengurangan dan lebih parahnya terjadi penundaan terhadap deviden yang dibayarkan. Oleh sebab itu, hutang perusahaan harus sangat diperhatikan dan digunakan dengan baik. Rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan kemampuan membayar *dividen* kepada pemegang saham menurun.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan *dividen* yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendeknya tepat pada waktunya (Agus, 2010). Sejauh yang diamati oleh peneliti, kesulitan *developer* dalam melunasi hutang kepada pihak lain dapat disebabkan oleh besarnya hutang lancar dari pada aset lancar yang tersedia. Ini karena dana yang tersedia tidak mencukupi untuk menutupi hutang perusahaan dan menurunkan jumlah deviden. Likuiditas perusahaan yang tinggi akan membuat deviden yang dibayarkan semakin tinggi pula.

Berdasarkan pemaparan diatas, tim peneliti mensinergikan dengan data - data yang diperoleh peneliti dengan tabel fenomena yang ada. Diantaranya terjadi pada PT. Duta Pertiwi Tbk, total aset lancar pada tahun 2018 sebesar Rp. 5.665.261.049 mengalami peningkatan dari tahun 2017 sebesar Rp. 4.449.119.467 sedangkan total deviden yang dibayarkan menurun dari Rp. 63.324.307 pada tahun 2018 menjadi Rp. 97.195.201 pada tahun 2017. Sedangkan arus kas bersih dari aktivitas operasional pada tahun 2019 sebesar Rp. 1.204.660.160 menurun dari tahun 2018 sebesar Rp. 1.360.975.866 tetapi jumlah deviden yang dibayarkan malah mengalami peningkatan dari tahun 2018 sebesar Rp. 63.324.307 menjadi Rp. 107.847.390 pada tahun 2019. Ini bertolak belakang dengan teori yang mengemukakan apabila aset lancar dan arus kas operasional naik, maka kebijakan deviden juga akan naik.

Hal serupa juga terjadi pada PT. Perdana Gapura Prima Tbk, dimana total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun 2018 sebesar Rp. 1.536.453.590.418 mengalami peningkatan dari tahun 2017 sebesar Rp. 1.499.462.028.211 tetapi deviden yang dibayarkan malah mengalami penurunan pada tahun 2018 sebesar Rp. 4.276.655.336 dari tahun 2017 sebesar Rp. 12.819.316.010. Berdasarkan pemaparan ini, terdapat

kontradiktif dengan teori bahwa apabila total asset naik maka deviden juga akan juga mengalami kenaikan,

Pada PT. Roda Vivatex Tbk, total hutang pada tahun 2018 sebesar Rp. 213. 066. 766.537 terjadi penurunan dari tahun 2017 sebesar Rp. 225.499.951.528 tetapi total deviden yang seharusnya meningkat malah mengalami penurunan pada tahun 2018 sebesar Rp. 14.784.000.000 dari tahun 2017 sebesar Rp 24.192.000.000. Fakta ini juga berlawanan dengan teori bahwa semakin tinggi hutang dalam perusahaan maka deviden yang dibayarkan menjadi lebih sedikit.

Menurut (Murhadi, 2013) *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. *Free cash flow* perusahaan dalam jumlah besar akan membuat para pemegang saham menekan manajemen perusahaan untuk membagikannya dalam bentuk deviden dari pada diinvestasikan untuk proyek yang tidak penting .

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif karena data yang digunakan adalah angka – angka sedangkan sifat penelitian ini adalah penelitian deskriptif.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sector property dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2017 - 2019 dan dapat diakses melalui website *www.idx.co.id*. Waktu penelitian dari bulan Agustus 2020 sampai dengan November 2021.

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Populasi dalam penelitian ini berjumlah 61 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 - 2019. Sumber data penelitian ini berasal dari situs *www.idx.co.id*.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2018). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu. Berikut kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini:

Tabel II.1 Tabel Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2017 –2019.	61

2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode tahun 2017 –2019.	(17)
3	Perusahaan yang tidak memperoleh laba secara berturut –turut pada periode tahun 2017 –2019.	(17)
4	Perusahaan yang tidak membayar dividen secara berturut –turut pada periode tahun 2017 –2019.	(13)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel		14
Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian (14 x 3 tahun)		42

Sumber : www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan cara studi dokumentasi yaitu dengan cara mencatat, mengumpulkan, menganalisa, dan mempelajari data – data perusahaan yang berkaitan dengan masalah yang diteliti dimana data yang digunakan yaitu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2017 – 2019.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. dan berupa laporan keuangan perusahaan per tahun dari tahun 2017 – 2019.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. dan berupa laporan keuangan perusahaan per tahun dari tahun 2017 – 2019.

Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdapat 4 variabel independen yaitu X1 (Free Cash Flow), X2 (Leverage), X3 (Likuiditas), X4 (Firm Size) dan variabel dependennya yaitu Y (Kebijakan Deviden).

Tabel II.2
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Free Cash Flow (X1)	Cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Sumber : (Susanto, 2010)	FCF = AKO –Investasi Bruto Pada Modal Operasi Sumber : (Susanto, 2010)	Nominal
Leverage (X2)	Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Sumber : (Fahmi, 2015)	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$ Sumber : (Hanafi & Halim, 2012).	Rasio
Likuiditas (X3)	Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Sumber : (Murhadi, 2013)	$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$ Sumber : (Hanafi, 2014).	Rasio

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas*, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bei Periode 2017-2019

Firm Size (X4)	Untuk melihat ukuran perusahaan, investor melihat dari besar kecilnya perusahaan Sumber : (Danang, 2013)	Ln (<i>Logaritma Natural</i>) Total asset Sumber : (Ismutmainah et al., 2017)	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	Kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan earnings yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan earnings untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Sumber : (Arifah & Aisjah, 2016)	DPR = $\frac{\text{Jumlah Dividen Yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Laba Bersih Perusahaan}}$ Sumber : (Made, 2011)	Rasio

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah didalam model regresi *linier berbasis Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah asumsi klasik. Terdapat 4 uji yang sering digunakan yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi.

Model Penelitian

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan regresi yang memiliki satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen (Sugiyono, 2016). Dan juga rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

- Y = Variabel dependen (Kebijakan Dividen)
- a = Konstanta
- b1, b2, b3, b4 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- X1, X2, X3, X4 = *Free Cash Flow* (X1), *Leverage* (X2), *Likuiditas* (X3), *Firm Size* (X4)
- e = Standard Error (0,05)

Koefisien Determinasi (R²)

Menurut (Ghozali, 2013), koefisien determinasi (R²) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Koefisien determinasi mempunyai nilai nol dan satu.

Uji Statistik secara parsial (Uji statistik T)

Uji Statistik T digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variable independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dan menrangkan secara parsial (Ghozali, 2012). Kriteria pengambilan adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai profibilitas signifikansi > 0, 05 maka hipotesis ditolak, artinya variable independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variable independen.
- b) Jika nilai profibilitas signifikansi < 0, 05 maka hipotesis diterima, artinya variable independen berpengaruh signifikan terhadap variable dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Test)

Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Test), pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen atau variable bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variable dependen atau variable terikat. (Ghozali, 2012). Kriteria pengambilan adalah sebagai berikut :

- a) Jika $F > 4$, maka H_0 ditolak pada derajat kepercayaan 5%, yang menyatakan bahwa semua variable independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variable independen.
- b) Jika $F \text{ hitung} > \text{nilai } F \text{ table}$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Subyek Penelitian

Dalam bab ini, disajikan data –data dan informasi mengenai penelitian ini. Populasi dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria sebagai pertimbangan dalam pemilihan sampel. Terdapat sebanyak 67 perusahaan Property dan Real Estate sebagai populasi penelitian dan hanya sebanyak 14 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dengan rentang waktu dari 2017 – 2019. Maka total data sampel yang diuji adalah sebanyak 42 sampel.

Penelitian ini menguji pengaruh dari *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Deviden yang diberikan perusahaan. Terdapat sebanyak 8 outliers dalam data penelitian sehingga harus dieliminasi dan total akhir sampel yang digunakan sebesar $42 - 8 = 34$ sampel. Outliers merupakan data yang menyimpang jauh atau agak berbeda dari kumpulan data yang lain. Data seperti ini diragukan kebenarannya, oleh karena itu perlu dieliminasi agar analisa dan kesimpulan yang diambil tidak bias.

Statistik Deskriptif

Perhitungan statistik deskriptif menyajikan nilai minimum (nilai terendah), nilai maksimum (nilai tertinggi), mean (rata – rata) dan standar deviasi dari setiap variabel. Nilai minimum dan maksimum dalam statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui rentang nilai dari setiap variable. Hasil perhitungan sampel dapat dilihat melalui tabel descriptive statistics di bawah.

Tabel III.1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	34	-588673513825	2213688766000	497756874853.	732892959347.
Leverage	34	.04	1.83	.7155	.48600
Firm Size	34	28.04	31.63	30.0129	.98751

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas*, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bei Periode 2017-2019

Likuiditas	34	.88	12.77	2.9454	2.35177
Kebijakan Deviden	34	.02	.63	.1850	.14727
Valid N (listwise)	34				

Sumber : Pengolahan Data melalui Aplikasi SPSS

Tabel III. 1 menjelaskan tentang rincian dari nilai minimum, nilai maksimum, mean (rata – rata), dan standar deviasi dari variabel *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size*, *Likuiditas*, dan *Kebijakan Deviden* dimana :

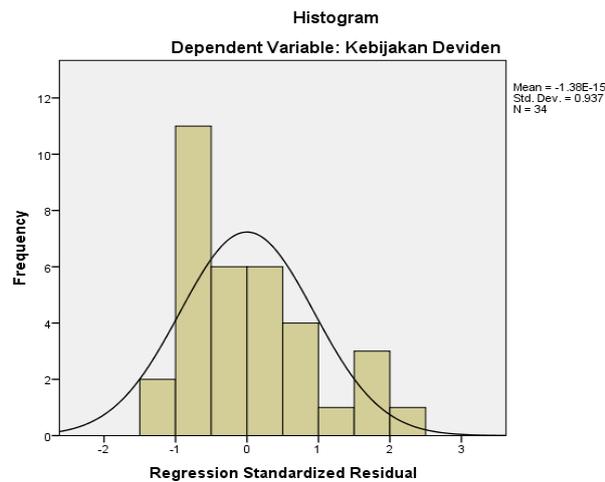
- Variabel *Free Cash Flow* memiliki 34 sampel, nilai minimum sebesar -Rp.588.673.513.825 yaitu PT. Intiland Development Tbk pada tahun 2017, nilai maksimumnya sebesar Rp .2.213.688.766.000 yaitu PT. Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2018. Mean dari variable *Free Cash Flow* sebesar Rp .497.756.874.853, 62, dan standar deviasi variable *Free Cash Flow* sebesar Rp. 732.892.959.347, 337.
- Variabel *Leverage* dengan jumlah 34 sampel, mempunyai nilai minimum 0,04 untuk PT. Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 1, 83 untuk PT. PP Property Tbk pada tahun 2018. Sedangkan mean dari variable *leverage* sebesar 0, 7155 dan standar deviasinya sebesar 0, 48600.
- Variabel *Firm Size* mempunyai 34 sampel dengan nilai minimum sebesar 28, 04 yaitu PT. Perdana Gapura Prima Tbk pada tahun 2017. Nilai maksimumnya adalah 31, 63 yaitu PT. Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2019. Sedangkan mean dari variable *firm size* sebesar 30, 01294 dan standar deviasinya sebesar 0, 98751.
- Variabel *Likuiditas* mempunyai jumlah sampel sebesar 34 dan nilai minimumnya 0, 88 yaitu PT. Intiland Development Tbk pada tahun 2017. Nilai maksimum sebesar 12,77 yaitu PT. Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2018. Sedangkan mean dari variable *likuiditas* sebesar 2,9454 dan standar deviasinya sebesar 2,35177.
- Variabel *Kebijakan Deviden* dengan jumlah sampel 34. Nilai minimum sebesar 0, 02 yaitu PT. Intiland Development Tbk pada tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 0, 63 yaitu PT. Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2018. Sedangkan mean dari variable *kebijakan deviden* sebesar 0, 1850 dan standar deviasinya sebesar 0,14727.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

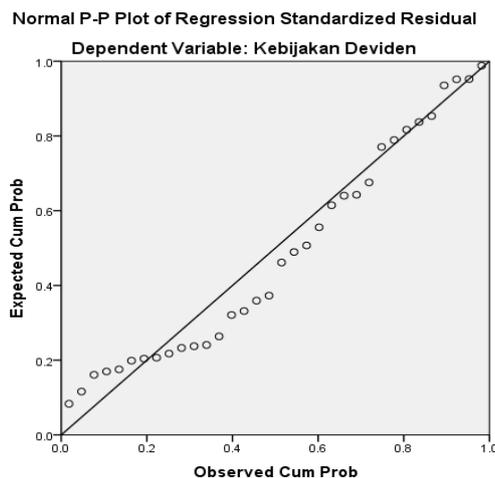
Uji Normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Model regresi yang baik harus memenuhi persyaratan normalitas. Uji normalitas dapat dilakukan melalui grafik histogram (kurva berbentuk condong simetris), P - P Plot (titik – titik tersebar mendekati garis diagonal), dan Uji Kolmogorov – Smirnov (nilai signifikansi uji > 0,05).

Gambar III . 1 Uji Normalitas Histogram



Grafik diatas memperlihatkan bahwa kurva berbentuk condong simetris (U) dan pola distribusi yang tidak mengarah ke kiri maupun ke kanan sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal .

Gambar III. 2
Uji Normalitas P - Plot



Dari grafik diatas, dapat dilihat bahwa data tersebar disekitar garis diagonal dan tidak menjauhi garis diagonal. Dapat dikatakan bahwa data telah berdistribusi normal. Untuk lebih jelasnya, dapat digunakan uji Kolmogorov – Smirnov. Apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka data telah berdistribusi normal.

Tabel III.2
Uji Normalitas Kolmogorov – Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12405298
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.086
Test Statistic		.135
Asymp. Sig. (2-tailed)		.118 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Berdasarkan tabel III. 2, didapatkan nilai signifikan dari uji normalitas Kolmogorov – Smirnov untuk *Free Cash Flow* (X1), *Leverage* (X2), *Firm Size* (X3) dan *Likuiditas* (X4) sebesar 0,118 sehingga disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal karena nilai signifikan > 0, 05. Oleh karena itu, data sudah dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah sebuah situasi yang menunjukkan adanya korelasi atau hubungan kuat antara dua variable bebas atau lebih dalam sebuah model regresi berganda. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi gejala multikolinearitas. Untuk mengetahui adanya gejala multikolinearitas dapat diperiksa melalui nilai tolerance dan VIF dimana nilai tolerance > 0, 100 dan nilai VIF < 10,00 maka data tidak mengalami gejala multikolinearitas .

Tabel III. 3
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.473	2.113
	Leverage	.396	2.524
	Firm Size	.357	2.799
	Likuiditas	.743	1.345

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa :

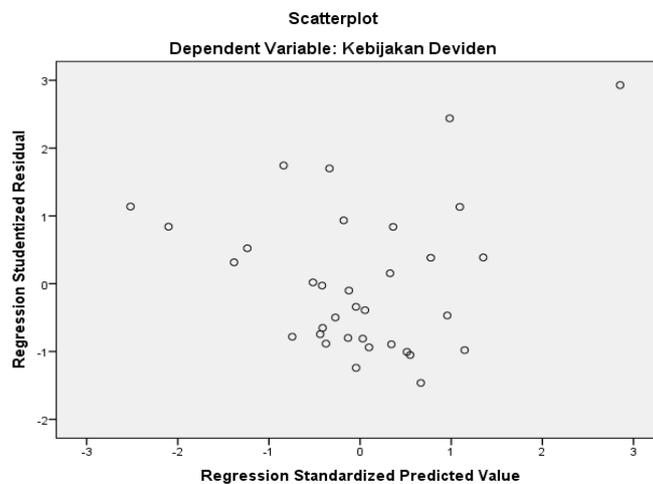
- *Free Cash Flow* nilai tolerancinya 0,473 > 0, 100 dan nilai VIF 2, 113 < 10,00
- *Leverage* nilai tolerancinya 0, 396 > 0, 100 dan nilai VIF 2, 524 < 10, 00
- *Firm Size* nilai tolerancinya 0, 357 > 0, 100 dan nilai VIF 2, 799 < 10, 00
- *Likuiditas* nilai tolerancinya 0, 743 > 0, 100 dan nilai VIF 1, 345 < 10, 00

Nilai tolerance untuk semua variabel mempunyai nilai > 0, 100 dan nilai VIF < 10, 00 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas diantara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas (kebalikan dari homoskedastisitas) adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Data berdistribusi normal apabila titik – titik menyebar secara merata dan tidak membentuk pola – pola, dan juga dapat dilakukan uji glejser dengan ketentuan nilai signifikan semua variable lebih besar dari 0,05.

Gambar III . 3
Uji Heteroskedastisitas Scatterplot



Dapat diamati bahwa titik – titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka nol sumbu Y dan tidak terdapat pola – pola tertentu. Ini berarti dalam data penelitian tidak ada gejala heteroskedastisitas. Untuk lebih jelasnya, dapat digunakan Uji Glejser dengan ketentuan apabila nilai signifikan untuk semua variabel lebih besar dari 0, 05 maka data telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel III.4
Uji Heteroskedastisitas Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.311	.531		.586	.562
	Free Cash Flow	-8.683E-15	.000	-.095	-.403	.690
	Leverage	-.065	.035	-.471	-1.828	.078
	Firm Size	-.005	.018	-.075	-.278	.783
	Likuiditas	-.001	.005	-.046	-.243	.810

a. Dependent Variable: ABS_Res1

Dapat dilihat dalam table III. 4 bahwa nilai signifikan untuk masing – masing variabel sebagai berikut :

- Variabel Free Cash Flow mempunyai nilai signifikan sebesar 0, 690. Nilai ini lebih besar dari 0,05 maka variabel Free Cash Flow tidak mempunyai gejala heteroskedastisitas .
- Variabel Leverage dengan nilai signifikan 0,078 dimana lebih besar dari 0,05 maka variabel Leverage juga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas .
- Variabel Firm Size nilai signifikannya sebesar 0,783 lebih besar dari 0,05. Variabel Firm Size juga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
- Variabel Likuiditas mempunyai nilai signifikan 0, 810 dan lebih besar dari 0,05. Variabel Likuiditas juga tidak mempunyai gejala heteroskedastisitas.

Karena semua variabel mempunyai nilai signifikan lebih besar dari 0 , 05 , maka dapat disimpulkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam variabel dan data dapat digunakan untuk uji selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Apabila asumsi autokorelasi terjadi pada sebuah model prediksi, maka nilai disturbance tidak lagi berpasangan secara bebas, melainkan berpasangan secara autokorelasi. Oleh karena itu, model regresi yang baik adalah tidak adanya gejala autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin - Watson dan Uji Runs - test dengan ketentuan $t_{hitung} > t_{tabel}$ untuk uji Durbin – Watson dan nilai signifikan $> 0, 05$ untuk uji Runs - test.

Tabel III.5
Uji Autokorelasi Durbin – Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.539 ^a	.290	.193	.13233	1.464

a. Predictors: (Constant), Likuiditas , Free Cash Flow , Leverage , Firm Size

b. Dependent Variable : Kebijakan Deviden

k = 4; n = 34; $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai Durbin -Watson sebesar 1, 464. Nilai dL sebesar 1,2078 dan dU sebesar 1,7277 didapat melalui tabel distribusi Durbin - Watson. Berdasarkan pengujian Durbin - Watson, maka kriteria yang terpenuhi yaitu $dL < d < dU$ yaitu $1,2078 < 1, 464 < 1, 7277$ maka kesimpulannya adalah tidak adanya kepastian terjadi autokorelasi atau tidak. Selanjutnya dilakukan pengujian run test untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak.

Tabel III.6
Uji Autokorelasi Runs - Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.02787
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	17
Total Cases	34
Number of Runs	12
Z	-1.916
Asymp. Sig. (2-tailed)	.055
A	

Nilai signifikan dari uji run test yaitu $0,55 > 0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya gejala autokorelasi dalam model regresi .

Hasil Analisis Data Penelitian

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah analisis regresi linierberganda. Dimana model regresi disajikan dalam tabel sebagai berikut.

Tabel III.7
Model Regresi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-1.831	1.126		-1.626	.115
	Free Cash Flow	-1.367E-13	.000	-.680	-2.991	.006
	Leverage	-.170	.075	-.561	-2.257	.032
	Firm Size	.072	.039	.485	1.854	.074
	Likuiditas	.012	.011	.186	1.027	.313

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil persamaan regresi linier berganda dalam table III. 7 tersebut, maka hubungan masing – masing variabel independen terhadap Kebijakan Deviden dapat dipresentasikan sebagai berikut :

Kebijakan Deviden = - 1,831 + (- 1,367 E - 13) FCF + (- 0,170) Leverage + 0,072 Firm Size + 0,012 Likuiditas.

- Nilai konstanta (a) adalah sebesar - 1, 831, artinya apabila variable Free Cash Flow, Leverage, Firm Size, dan Likuiditas dianggap konstan, maka dividen kebijakan deviden turun sebesar - 1, 831.
- Nilai Koefisien regresi FCF (X_1) adalah sebesar - 1, 367E - 13, artinya bahwa setiap kenaikan variable FCF sebesar 1 poin, maka akan terjadi penurunan dividen payout ratio sebesar 0, 00000000000001367 dengan asumsi variable lain dianggap konstan.
- Nilai Koefisien regresi leverage (X_2) adalah sebesar - 0, 170, artinya bahwa setiap kenaikan variabel leverage sebesar 1 poin, maka akan terjadi penurunan dividen payout ratio sebesar 0, 17 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
- Nilai Koefisien regresi *Firm Size* (X_3) adalah sebesar 0, 072, artinya bahwa setiap kenaikan variabel *firm size* sebesar 1 poin, maka terjadi kenaikan dividen payout ratio sebesar 0,072 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
- Nilai Koefisien regresi Likuiditas (X_4) adalah sebesar 0,012 artinya bahwa setiap kenaikan variabel likuiditas sebesar 1poin, maka terjadi kenaikan dividen payout ratio sebesar 0,01 2 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa besar variabel dependen di pengaruhi oleh variabel independen. Nilai dari koefisien determinasi yaitu 0 dan 1. Semakin mendekati angka 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar.

Tabel III .8
Koefisien Determina

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.539 ^a	.290	.193	.13233

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Firm Size

Untuk pengujian koefisien determinasi lebih dari dua variabel, maka digunakan nilai Adjusted R Square yaitu sebesar 0, 193. Ini berarti variabel FCF, Leverage, Firm size dan Likuiditas dapat mempengaruhi variabel Kebijakan Deviden sebesar 19, 3% dan sisanya sebesar 80, 7 % dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Uji Statistik Secara Parsial (T - Test)

Uji T- Test digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual. Dikatakan berpengaruh secara signifikan apabila nilai signifikan $< 0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat melalui tabel hasil pengolahan data dibawah ini:

Tabel III.9
Uji T – Test

		Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.831	1.126			-1.626	.115
	Free Cash Flow	-1.367E-13	.000	-.680		-2.991	.006
	Leverage	-.170	.075	-.561		-2.257	.032
	Firm Size	.072	.039	.485		1.854	.074
	Likuiditas	.012	.011	.186		1.027	.313

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Berdasarkan tabel III.9 diatas dapat disimpulkan bahwa:

- Variabel *Free Cash Flow* (X1) mempunyai nilai $t_{hitung} - 2,991$ dengan tingkat signifikan $0,007$. Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari nilai- t_{tabel} yaitu -2.045 dan nilai signifikansi lebih kecil dari $0,05$ dengan demikian hipotesis yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Deviden dapat diterima.
- Variabel *Leverage* (X2) mempunyai nilai $t_{hitung} -2,257$ dengan tingkat signifikan $0,032$. Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari nilai $-t_{tabel}$ yaitu -2.045 dan nilai signifikansi lebih kecil dari $0,05$ oleh karena itu hasil hipotesis yang mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Deviden dapat diterima.
- Variabel *Firm Size* (X3) mempunyai nilai $t_{hitung} 1,854$ dengan tingkat signifikan $0,074$. Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu 2.045 dan nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ maka hasil hipotesis yang menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Deviden ditolak.
- Variabel *Likuiditas* (X4) mempunyai nilai $t_{hitung} 1,027$ dengan tingkat signifikan $0,313$. Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari nilai $t_{tabel} 2.045$ dan nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ dengan demikian hipotesis bahwa *Likuiditas* berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Deviden ditolak.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Test)

Uji F- Test merupakan salah satu uji yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel – variabel independen secara bersamaan (simultan)

mempengaruhi variabel dependen. Dapat dikatakan mempengaruhi secara simultan apabila nilai F hitung > F tabel dan nilai signifikansinya < 0,05 dan dapat dilihat melalui tabel hasil pengolahan data melalui aplikasi SPSS berikut:

Tabel III.10

Uji F – Test

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.208	4	.052	2.968	.036 ^b
	Residual	.508	29	.018		
	Total	.716	33			

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden
b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Firm Size

Berdasarkan tabel hasil uji F-Test diatas, dapat dicermati bahwa nilai F hitung sebesar 2,968 dan didapat nilai F tabelnya sebesar 2,70. Nilai signifikan F-Test yaitu 0,036. Karena nilai F hitung > F tabel dan nilai signifikannya < 0, 05, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, maka hipotesis kelima yang menyatakan *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size* dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Deviden diterima.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial (sendiri):

- *Free Cash flow* secara parsial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
- *Leverage* secara parsial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
- *Firm Size* secara parsial berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
- *Likuiditas* secara parsial berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*.

Sedangkan secara simultan (bersamaan) *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size* dan *Likuiditas* mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* sebesar 19, 3 % dan sisanya sebesar 80,7 % dipengaruhi oleh variabel lainnya. Oleh karenanya, H1, H2, dan H5 diterima dan sisanya H3 dan H4 ditolak.

Bibliography

- Agus, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.*
- Arifah, H., & Aisjah, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2).
- Danang, S. (2013). *Metode Penelitian Akuntansi. Bandung: PT Refika Aditama.*
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab.*
- Ghozali, I. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20, Edisi Keenam. *Semarang: Universitas Diponegoro.*
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang. *Quarterly Journal of Economics*, 128, 1547–1584.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi.*
- Hanafi, M. M. (n.d.). Dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan.*
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.*
- Ismutmainah, I., Paramita, P. D., & Suprijanto, A. (2017). Financial Leverage, Profitability, Size Companies, Managerial Ownership Ownership Of Institutional And Dividend Payout Ratio Of Its Real Estate And Property Listed In Bei. *Journal Of Accounting*, 3(3).
- Made, S. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik. Jakarta: Erlangga.*
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham. Salemba Empat.*
- Puspitasari, N. A., & Darsono, D. (2014). *Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.* Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Rudianto, D. (2012). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT. Telkom, Tbk dengan PT. Indosat, Tbk Periode 2005-2010. *Prosiding SNAPP: Sosial, Ekonomi, Dan Humaniora*, 3(1), 159–168.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (PT Alfabet).
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Alfabeta.