

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP LABA
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR PADA BEI TAHUN 2012-2016**

Siti Mahfudloh¹⁾, Patricia Dhiana Paramita²⁾, Ari Pranaditya³⁾

1) Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

2), 3) Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of debt to asset ratio and free cash flow on profit with dividend payout ratio as Intervening Variables. The dependent variable of this research is dividend payout ratio. The independent variables of this research are debt to asset ratio and free cash flow while the intervening variable of this research is dividend payout ratio.

This research uses quantitative data and the data used is taken from the financial report of the food and beverages manufacturing Sectors that are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016 consisting of 3 registered companies. Data analysis techniques used are Descriptive Test, Classical Assumption Test, 2-Stage Linear Regression Analysis, Model Match Test and Path Interpretation and Direct and Indirect Influence Tests.

The results of this research indicate that the variables of debt to asset ratio and free cash flow have a negative and insignificant effect on dividend payout ratio, debt to asset ratio has a positive and significant effect on profit, free cash flow has a negative and insignificant effect on profit, dividend payout ratio has a negative and insignificant on profit, dividend payout ratio cannot mediate the influence of debt to asset ratio on profit, and dividend payout ratio mediate the influence of free cash flow on profit.

Based on this research, it is expected that the company can minimize free cash flow and increase debt to asset ratio, so that it will increase net income.

Keywords: Debt to asset ratio, free cash flow, dividend payout ratio and profit

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi saat ini berkembang sangat pesat. Beberapa perusahaan seringkali mempermasalahakan tentang laba perusahaan. Banyak perusahaan yang berhasil mengembangkan usahanya sesuai bidang yang mereka jalani. Perusahaan harus memiliki perencanaan yang strategis dalam mengoperasikan perusahaan. Berbagai cara telah dilakukan oleh

perusahaan guna mengembangkan usahanya untuk meningkatkan laba perusahaan.

Dengan diperolehnya laba yang sedikit akan dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan atau perencanaan operasional perusahaan yang kurang handal. Dengan adanya perencanaan kebijakan dividen yang matang dan strategis akan mendukung bertambahnya laba operasional

perusahaan. Dalam penelitian ini laba diindikasikan dengan profitabilitas.

Menurut Bambang (2001 dalam Bansaleng, 2014) kebijakan deviden adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya pada pemegang saham, karena deviden merupakan kas keluar bagi perusahaan. Semakin besar posisi kas keluar pada perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Bagi perusahaan kebijakan deviden memiliki arti yang sangat penting, dikarenakan berpengaruh terhadap pandangan para investor dengan sikap dan reaksi yang positif maupun negatif mengenai laba yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan hutang biasanya dikeluarkan dalam menentukan besarnya hutang yang akan dipinjam dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan. Peminjaman hutang dimanfaatkan perusahaan dalam meringankan pembayaran pajak. Namun secara umum, apabila perusahaan sudah memiliki hutang yang cukup besar maka hal ini akan berdampak negatif dalam berkembangnya

perusahaan dan mempengaruhi tingkat keberhasilan laba perusahaan. Dalam hal ini manajer suatu perusahaan juga harus berhati-hati dalam memberikan pinjaman hutang ke pihak luar karena akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. Menurut Mamduh dan Abdul (2005 dalam Bansaleng,2014) Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal, penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Pada suatu perusahaan yang jumlah arus kas bebasnya tinggi juga akan mempengaruhi perkembangan perusahaan yang berdampak pada tingkat laba perusahaan. Masalah yang dialami perusahaan akan semakin besar ketika memiliki tingkat pertumbuhan rendah, sedangkan jumlah arus kas bebasnya sangat tinggi. Menurut Jensen (1986 dalam Kasmon,2016) Arus kas bebas sebagai aliran kas dimana kelebihan pendanaan dibutuhkan untuk semua proyek yang mempunyai *net present value* yang positif

setelah keseluruhan proyek tersebut didiskontokan pada *cost of capital*-nya. Jika kondisi ini terjadi, manajer perusahaan tidak akan membagikannya ke pemegang saham tetapi cenderung akan melakukan pembelanjaan arus kas bebasnya tersebut. Investor akan memahami ada masalah seperti ini, sehingga mereka menilai rendah perusahaan yang manajernya banyak menyimpan uang kas perusahaan. Untuk perusahaan yang berusaha memperkecil uang kas perusahaan akan diberikan nilai tinggi oleh investor.

TELAAH PUSTAKA

Definisi Teori Keagenan

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (dalam Safitri dan Asyik, 2015). Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham. Karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Untuk memotivasi agen

maka prinsipal merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan.

Definisi Laba

Pada umumnya ukuran yang sering kali digunakan untuk menilai berhasil atau tidaknya manajemen suatu perusahaan adalah dengan melihat laba yang diperoleh perusahaan. Dalam sebuah perusahaan biasanya laba diindikasikan sebagai profitabilitas perusahaan. Menurut Sartono (2001 dalam Bansaleng, 2014) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Laba secara operasional merupakan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari kegiatan usaha pokok perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Menurut IAI (2003 dalam Cahyaningrum, 2012) Laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi peranan modal. Sementara pengertian laba yang dianut oleh struktur akuntansi saat ini adalah laba akuntansi yang merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan yang sangat bergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya.

Menurut Sartono (1999 dalam Nafiah, 2017) *ROA (return on assets)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset yang digunakan. Profitabilitas diproksikan dengan tingkat keuntungan setelah pajak dengan total assets dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber : Nafiah (2017)

Kebijakan Dividen

Menurut Syamsuddin (2000 dalam Bansaleng,2014) Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*Dividen Payout*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Salah satu kebijakan dividen yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode tertentu.

Kebijakan Hutang

Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan dalam operasional perusahaan yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah operasional dan

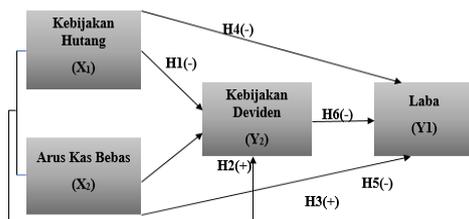
pengembangan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001 dalam Ch.Thajib,2015) Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang. Uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk dijadikan modal dalam rangka mendanai perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan.

Arus Kas Bebas

Menurut Mollah,et al (2000 dalam Salim,2013) Arus kas bebas merupakan arus kas yang bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang *profitable* (menguntungkan), sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Rasio arus kas bebas terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas dalam biaya agensi

Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Pengaruh Kebijakan Hutang dan Arus Kas Bebas terhadap Laba dengan Kebijakan deviden sebagai Variabel Intervening



Sumber : Thaib (2015), Pertivi (2016), Bujana dan Yaniartha (2015) dan Nofianti(2014)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi

Menurut Sugiyono (2014) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi adalah objek penelitian sebagai sasaran untuk mendapatkan dan mengumpulkan data yang diperlukan untuk penelitian. Populasi pada penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan jumlah 18 perusahaan terdaftar.

Menurut Sugiyono (2014) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk

mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Dalam penelitian ini adalah sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016 sebanyak 18 perusahaan diperoleh sampel sejumlah 3 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga jumlah sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 25 laporan keuangan perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Data adalah sekumpulan informasi atau nilai yang diperoleh dari pengamatan (observasi) suatu objek. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif sendiri adalah data yang berhubungan dengan angka. Selain menggunakan data kuantitatif, penelitian ini juga menggunakan data sekunder. Data sekunder sendiri adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai instansi lain. Biasanya sumber tidak langsung berupa data dokumentasi dan arsip-arsip resmi.

Sumber Data

Sumber data adalah tempat suatu data diperoleh. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Selain itu, informasi yang

digunakan berasal dari media cetak yang berupa jurnal dan referensi lain yang mendukung penelitian ini.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* tahun 2012-2016 yang tertera di Bursa Efek Indonesia dapat dihitung nilai minimum, maksimum, rata ó rata dan standart deviasi masing ó masing variabel yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.1
Uji Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	15	,18	,58	3993	15650
Arus Kas Bebas	15	,05	,50	1700	13175
Kebijakan Dividen	15	-14,22	12,02	4067	7,17832
Laba	15	,03	,31	1273	10180
Valid N (listwise)	15				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa nilai rata ó rata untuk kebijakan hutang Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016 adalah **0,3993** Miliar Rupiah dengan nilai maksimum sebesar **0,58** Miliar Rupiah oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar **0,16** oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016. Sedangkan standar deviasi untuk kebijakan hutang sebesar **0,15650** Milyar yang artinya variasi sebaran data dari kebijakan hutang sebesar **0,15650** Milyar.

Sedangkan nilai rata ó rata untuk arus kas bebas Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016 adalah **0,1700** dengan nilai maksimum sebesar **0,50** oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2015 dan nilai minimum sebesar **0,05** oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi untuk Risiko Bisnis sebesar **0,13175** yang artinya variasi sebaran data dari arus kas bebas sebesar **0,13175**.

Selain itu, nilai rata ó rata untuk kebijakan deviden Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016 adalah **0,4067** dengan nilai maksimum sebesar **12,02** oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2015 dan nilai minimum sebesar **-14,22** oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016. Sedangkan standar deviasi untuk kebijakan deviden sebesar **7,17832** yang artinya variasi sebaran data dari kebijakan deviden sebesar **69,11741**.

Nilai rata ó rata untuk laba Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016 adalah **0,1273** dengan nilai maksimum sebesar **0,31** oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013 dan nilai minimum sebesar **0,3** oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2016. Sedangkan standar deviasi

untuk laba sebesar **0,10180** yang artinya variasi sebaran data dari laba sebesar **0,1018**.

Uji Normalitas

Uji normalitas diperlukan untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Uji ini menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Adapun data yang digunakan dalam uji normalitas ini, bukanlah data keuangan asli, melainkan data yang sudah diolah atau di transform di program SPSS 23. Adapun hasil dari Uji Kolmogorov Smirnov pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 2
Uji Normalitas Tahap I

		RES_1
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	6,18974883
Most Extreme Differences	Absolute	,132
	Positive	,132
	Negative	-,099
Test Statistic		,132
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah, 2018

Tabel 4. 3
Uji Normalitas Tahap II

		RES_2
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25542565
Most Extreme Differences	Absolute	,173
	Positive	,173
	Negative	-,132
Test Statistic		,173
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah,2018

Berdasarkan tabel 4.3, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu

kebijakan hutang (X_1), arus kas bebas (X_2),kebijakan deviden (Y_1), dan laba(Y_2) berdistribusi **normal**, karena nilai signifikan dengan menggunakan RES_2 sebagai variabel dependen lebih dari 0,05 yaitu **0,200**.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Ada tidaknya masalah multikolienaritas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai *Variance Inflator Factor* (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Adapun hasil Uji Multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas tahap 1
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kebijakan Hutang	,985	1,036
	Arus Kas Bebas	,985	1,036

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data diolah,2018

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang (X_1) dan arus kas bebas (X_2) terhadap kebijakan deviden (Y_1) memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang dan arus kas bebas tidak terjadi multikolinearitas. Adapun nilai koefisien masing-masing variabel pada uji multikolinearitas tahap pertama ini adalah sebagai berikut :

- Variabel kebijakan hutang (X_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,965** dan nilai VIF sebesar **1,036**.
- Variabel arus kas bebas (X_2) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,965** dan nilai VIF sebesar **1,036**.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas tahap 2

		Collinearity Statistics ^a	
		Tolerance	VIF
1	Kebijakan Hutang	.775	1.291
	Arus Kas Bebas	.830	1.205
	Kebijakan Dividen	.744	1.345

a. Dependent Variable: Laba

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu kebijakan hutang (X_1), arus kas bebas (X_2), dan kebijakan deviden (Y_1) laba (Y_2) memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 sehingga tidak terjadi multikolonieritas. Nilai koefisien dari masing-masing variabel antara lain :

- Variabel kebijakan hutang (X_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,775** dan nilai VIF sebesar **1,291**.
- Variabel arus kas bebas (X_2) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,830** dan nilai VIF sebesar **2,205**.
- Variabel kebijakan deviden (Y_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,744** dan nilai VIF sebesar **1,345**.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Akan tetapi jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Priyatno, 2012). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *Glejter*, yang mana jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Tahap 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,842	2,823		1,381	,199
Kebijakan Hutang	7,958	5,618	,327	1,416	,182
Arus Kas Bebas	-13,589	6,674	-,489	-2,036	,084

a. Dependent Variable: RES1_ABS

Sumber : Data diolah,2018

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang (X_1) dan arus kas bebas (X_2) mempunyai nilai Signifikan lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel hutang jangka panjang tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun nilai koefisien masing ó masing variabel pada uji heteroskedastisitas tahap pertama ini adalah sebagai berikut :

- Variabel kebijakan hutang (X_1) dengan nilai Signifikan sebesar **0,182**.
- Variabel arus kas bebas (X_2) dengan nilai Signifikan sebesar **0,062**.

Berikut ini adalah cara dalam menguji Uji Heteroskedastisitas agar mendapatkan hasil RES yang tidak terjadi heteroskedastisitas maka dilakukan transform data. Adapun fungsi yang digunakan untuk transformasi data masing ó masing variabel adalah sebagai berikut:

Step 1, melakukan transformasi data terhadap residual dengan fungsi yang digunakan yaitu *abs*.

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Tahap II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,113	,129		,878	,389
Kebijakan Hutang	-,200	,258	-,224	-,773	,456
Arus Kas Bebas	,558	,329	,525	1,691	,119
RES1_ABS	,017	,012	,456	1,380	,201

a. Dependent Variable: RES_2ABS

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu kebijakan hutang (X_1), arus kas bebas (X_2), dan kebijakan deviden (Y_1) memiliki nilai signifikan diatas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang (X_1), arus kas bebas(X_2), dan laba (Y_1) tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun nilai koefisien masing ó masing variabel pada uji heteroskedastisitas tahap pertama ini adalah sebagai berikut :

- Variabel kebijakan hutang (X_1) dengan nilai Signifikan sebesar **0,456**.
- Variabel arus kas bebas (X_2) dengan nilai Signifikan sebesar **0,119**.
- Variabel kebijakan deviden(Y_1) dengan nilai Signifikan sebesar **0,201**.

Berikut ini adalah cara dalam menguji Uji Heteroskedastisitas agar mendapatkan hasil RES yang tidak terjadi heteroskedastisitas maka dilakukan transform data. Adapun fungsi yang digunakan untuk transformasi data masing ó masing variabel adalah sebagai berikut:

- **Step 1**, melakukan transformasi data terhadap residual dengan fungsi yang digunakan yaitu *abs*.

Analisis Regresi Linier 2 Tahap

Analisis regresi linier 2 tahap adalah analisis yang digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis dalam penelitian ini memiliki 2 tahap atau *Two Stage Least Square (2SLS)*.

Tabel 4.8
Uji Regression Tahap I

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,842	2,823		1,361	,199
Kebijakan Hutang	7,958	5,818	,327	1,418	,182
Arus Kas Bebas	-13,589	6,874	-,469	-2,038	,064

a. Dependent Variable: RES1_ABS

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.11 diatas pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y_1 = 0,435X_1 + 0,354X_2 - 10,832$$

Tabel 4.9
Uji Regression Tahap II

Model	Uji Heteroskedastisitas				
	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	,113	,129		,878	,399
Kebijakan Hutang	-,200	,258	-,224	-,773	,456
Arus Kas Bebas	,568	,329	,525	1,691	,119
RES1_ABS	,017	,012	,458	1,380	,201

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.9 diatas pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y_2 = 0,706X_1 - 0,081X_2 - 0,160Y_1 + 0,432$$

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2012). Didalam penelitian ini variabel independennya adalah kebijakan hutang dan arus kas bebas, sedangkan variabel dependennya adalah laba . Adapun hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t) dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t) Tahap 1

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-10,832	5,841		-1,855	,088
Kebijakan Hutang	19,940	11,823	,435	1,715	,112
Arus Kas Bebas	19,273	13,807	,354	1,398	,188

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.10 diatas pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y_2 = 0,706X_1 - 0,081X_2 - 0,160Y_1 + 0,432$$

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Variabel kebijakan hutang (X₁) mempunyai t hitung sebesar **1,715** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,77093**.

Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan hutang (X_1) berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan kebijakan hutang (X_1) sebesar $0,112 > 0,05$. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kebijakan hutang (X_1) tidak signifikan terhadap kebijakan deviden (Y_1).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden akan mengalami peningkatan. Kebijakan hutang memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar $0,435$.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Pertama (H_1) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012-2016 **ditolak**.

➤ **Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)**

Variabel arus kas bebas (X_2) mempunyai t hitung sebesar $1,396$ dan nilainya kurang dari t tabel yaitu $1,77093$. Sehingga dapat diketahui bahwa arus kas

bebas (X_2) berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan arus kas bebas (X_2) sebesar $0,188 > 0,05$. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa arus kas bebas (X_2) tidak signifikan terhadap kebijakan deviden (Y_1).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan arus kas bebas pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden akan mengalami peningkatan. Arus kas bebas memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar $0,354$.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Kedua (H_2) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016 **diterima**.

Tabel 4. 1
Uji F
Regression Step I
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	185,014	2	92,507	2,070	,169 ^b
	Residual	536,382	12	44,698		
	Total	721,396	14			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Arus Kas Bebas, Kebijakan Hutang

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.14 maka dapat diketahui pengujian pada hipotesis ketiga (H₃) yaitu sebagai berikut :

$df_1 = k - 1$, maka $df_1 = 3 - 1 = 2$, sedangkan $df_2 = n - k$, maka $df_2 = 15 - 3 = 12$. F tabel dengan urutan N₁= 2 dan N₂= 12 dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 3,89.

➤ **Pengujian hipotesis ketiga (H₃)**

Berdasarkan tabel 4.14 menjelaskan bahwa hasil perhitungan statistik menghasilkan nilai F hitung sebesar **2,07** < F tabel sebesar **3,89**. Hal ini menjelaskan bahwa kebijakan hutang dan arus kas bebas secara bersama-sama/simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan perhitungan taraf signifikan sebesar **0,169 > 0,05**, artinya variabel kebijakan hutang dan arus kas bebas secara bersama-sama/simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketiga (H₃) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016 **diterima**.

Tabel 4. 2

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Regression Step II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,432	,288		1,512	,159
Kebijakan Hutang	1,591	,559	.706	2,845	,016
Arus Kas Bebas	-,217	,642	-,081	-,338	,742
Kebijakan Dividen	-,008	,012	-,180	-,831	,541

a. Dependent Variable: Laba

Berdasarkan tabel 4.15, maka dapat diketahui pengujian terhadap hipotesis pertama (H₁) dan hipotesis kedua (H₂) sebagai berikut :

$df = 15 - 3 = 12$, t tabel dengan urutan df ke 12 dan tingkat signifikansi 0,05 adalah **1,78229**.

➤ **Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)**

Variabel kebijakan hutang (X₁) mempunyai t hitung sebesar **2,845** > t tabel sebesar **1,78229**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan hutang (X₁) berpengaruh positif terhadap laba (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan kebijakan hutang (X₁) sebesar **0,016 < 0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kebijakan hutang (X₁) berpengaruh signifikan terhadap laba (Y₂).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka laba akan mengalami peningkatan. Kebijakan hutang memberikan pengaruh terhadap laba sebesar **0,706**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Pertama (H₁) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012ó 2016 **diterima**.

➤ **Pengujian Hipotesis Kedua (H₅)**

Variabel arus kas bebas (X₂) memiliki nilai t hitung sebesar **-0,338** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,78229**. Sehingga dapat diketahui bahwa arus kas bebas (X₂) berpengaruh negatif terhadap laba (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan arus kas bebas (X₂) sebesar **0,742 > 0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa arus kas bebas (X₂) tidak signifikan terhadap laba (Y₂).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan arus kas bebas pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka laba akan mengalami penurunan. Arus kas bebas memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar **-0,081**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Kedua (H₅) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016 **diterima**.

Tabel 4. 3
Uji F
Regression Step II

Berdasarkan tabel 4.16 maka dapat diketahui pengujian pada hipotesis keenam (H₆) yaitu sebagai berikut :

$df_1 = k - 1$, maka $df_1 = 4 - 1 = 3$, sedangkan $df_2 = n - k$, maka $df_2 = 15 - 4 = 11$. F tabel dengan urutan N₁= 3 dan N₂= 11 dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 3,59.

➤ **Pengujian hipotesis keenam (H₆)**

Berdasarkan tabel 4.16 menjelaskan bahwa hasil perhitungan statistik menghasilkan nilai F hitung sebesar **3,326 < F tabel sebesar 3,59**. Hal ini menjelaskan bahwa kebijakan hutang dan arus kas bebas secara bersama-sama/simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan perhitungan taraf signifikan sebesar **0,060 > 0,05**, artinya variabel kebijakan hutang dan arus kas bebas secara bersama-sama/simultan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Keenam (H₃) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016 **ditolak**.

➤ **Pengujian Hipotesis Ketujuh (H₇)**

Berdasarkan tabel 4.15 variabel kebijakan deviden (Y₁) mempunyai t hitung sebesar **-0,631** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,78229**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan deviden (Y₁) berpengaruh negatif terhadap laba (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverges* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan kebijakan deviden (Y₁) sebesar

0,541 > 0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kebijakan deviden (Y_1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap laba (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **negatif**. Hal itu berarti bahwa kebijakan deviden (Y_1) berpengaruh **negatif** terhadap laba (Y_2), Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka laba akan mengalami penurunan. Kebijakan deviden memberikan pengaruh terhadap laba bersih sebesar **-0,160**.

Kesimpulannya adalah hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016 **diterima**.

Tabel 4. 4
Uji Koefisien Determinasi
Regression Step 1

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.508 ^a	.256	.133	6.68566

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Bebas, Kebijakan Hutang
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.17 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar **0,133** atau **13,3 %**, Angka ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dipengaruhi oleh

kebijakan hutang dan arus kas bebas sebesar **13,3%**, sedangkan sisanya **86,7%** dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4. 5
Uji Koefisien Determinasi
Regression Step 1I

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.690 ^a	.476	.333	.28816

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Arus Kas Bebas, Kebijakan Hutang
b. Dependent Variable: Laba

Berdasarkan tabel 4.16 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar **0,333** atau **33,3%**. Angka ini menjelaskan bahwa laba pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dipengaruhi oleh kebijakan hutang, arus kas bebas dan kebijakan deviden sebesar **33,3%**, sedangkan sisanya **66,7%** dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang inheren antar variabel yang disusun berdasarkan urutan temporer dengan menggunakan koefisien jalur sebagai besaran nilai dalam menentukan besarnya pengaruh variabel independen exogenous terhadap variabel dependen endogenous. (Jonathan Sarwono,

2011). Terdapat 2 uji yang digunakan dalam Analisis jalur (*Path Analysis*) ini yaitu :

1. Interpretasi Jalur (*Path*)

Adapun hasil Interpretasi Jalur (*Path*) dapat dilihat pada hasil uji regresi tahap pertama dan kedua pada kolom Beta di *Unstandardized Coefficients*. Adapun hasil dari nilai Beta di *Unstandardized Coefficients* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Regression tahap I

- Variabel kebijakan hutang dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **19,940**.
- Variabel arus kas bebas dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **19,273**.

Regression tahap II

- Variabel kebijakan hutang dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **1,591**.
- Variabel arus kas bebas dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,217**.
- Variabel kebijakan deviden dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,008**.

Untuk menghitung Y_1 dan Y_2 menurut Sarwono (2011) dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

a. $Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$

b. $Y_2 = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + e_2$

Untuk menghitung nilai e menurut Ghozali (2011), dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut :

Regression tahap I

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$= \sqrt{1 - 0,256}$$

$$= \sqrt{0,744}$$

$$= \mathbf{0,862}$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$$

$$Y_1 = 19,940X_1 + 19,273X_2 + 0,862$$

Regression tahap II

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$= \sqrt{1 - 0,476}$$

$$= \sqrt{0,524}$$

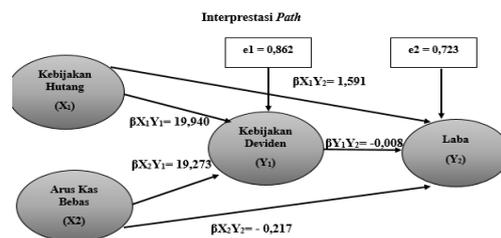
$$= \mathbf{0,723}$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut :

$$Y_2 = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 1,591X_1 - 0,217X_2 + 0,008Y_1 + 0,723$$

Gambar 4 1
Interprestasi Path



Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen

dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (Sugiyono,2014). Untuk mengetahui apakah variabel intervening memediasi pengaruh antara variabel independen dengan dependen, maka harus memenuhi ketentuan menurut Sarwono (2011) yaitu nilai pengaruh tidak langsung harus lebih besar dari nilai pengaruh langsung variabel.

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Pengaruh tidak langsung > pengaruh langsung, maka hubungan antara arus kas bebas (X_2) dengan laba (Y_2) adalah arus kas bebas berpengaruh secara tidak langsung terhadap laba.

Hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat tersebut tampak terdapat pada tabel berikut ini :

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (Sugiyono,2014:63). Untuk mengetahui apakah variabel intervening memediasi pengaruh antara variabel independen dengan dependen, maka harus memenuhi ketentuan menurut Sarwono (2011) yaitu nilai pengaruh tidak langsung harus lebih besar dari nilai pengaruh langsung variabel.

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat tersebut tampak terdapat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.14
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Tabel 4.19
Pengaruh Langsung (*Direct*) dan Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect*)

No	Variabel	Direct	Indirect	Kriteria	Kesimpulan
1	Kebijakan Hutang (X_1)	1,591	- 0,159	<i>Direct > Indirect</i>	Kebijakan deviden (Y_1) bukan merupakan variabel mediasi
2	Arus Kas Bebas (X_2)	- 0,217	- 0,154	<i>Direct < Indirect</i>	Kebijakan deviden (Y_1) merupakan variabel mediasi

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.19 maka dapat diketahui hasil pengujian hipotesis kedelapan (H_8) dan hipotesis kesembilan (H_9).

➤ **Pengujian Hipotesis Kedelapan (H_8)**

Variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung yaitu sebesar **1,591 > 0,159**, maka dari itu dapat diketahui bahwa kebijakan deviden (Y_1) bukan merupakan variabel mediasi kebijakan hutang terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Kesimpulannya adalah hipotesis kedelapan (H_8) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden (Y_1) tidak memediasi kebijakan hutang (X_1) terhadap laba (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 **diterima**.

➤ Pengujian Hipotesis Kesembilan (H₉)

Variabel arus kas bebas memiliki pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung yaitu sebesar δ **0,217** < δ **0,154**, maka dari itu dapat diketahui bahwa kebijakan deviden (Y₁) merupakan variabel mediasi arus kas bebas terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Kesimpulannya adalah hipotesis kesembilan (H₉) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden (Y₁) tidak memediasi arus kas bebas (X₂) terhadap laba (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 **ditolak**.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis serta pembahasan dalam penelitian tentang pengaruh Kebijakan Hutang dan Arus Kas Bebas terhadap Laba dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut yaitu :

1. Variabel kebijakan hutang berpengaruh **positif dan tidak signifikan** terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.
2. Variabel arus kas bebas berpengaruh **positif dan tidak signifikan** terhadap

kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.

3. Variabel kebijakan hutang dan arus kas bebas berpengaruh **positif dan tidak signifikan** terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.
4. Variabel kebijakan hutang **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016.
5. Variabel arus kas bebas berpengaruh **negatif dan tidak signifikan** terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.
6. Variabel kebijakan hutang dan arus kas bebas berpengaruh **positif dan tidak signifikan** terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.
7. Variabel kebijakan deviden berpengaruh **negatif dan tidak signifikan** terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI tahun 2012 ó 2016.
8. Kebijakan deviden **tidak memediasi** pengaruh kebijakan hutang terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor

Food and Beverages yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

9. Kebijakan deviden **memediasi** pengaruh arus kas bebas terhadap laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel yang digunakan hanya akun umum yang ada didalam laporan keuangan . Sehingga data yang digunakan hanya sebatas laporan keuangan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia.
2. Periode laporan keuangan yang digunakan hanya selama 5 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2016.
3. Referensi penelitian yang dinilai masih terbatas, sehingga masalah yang dimuat masih banyak yang kurang mendukung.
4. Keterbatasan dalam mencari penelitian terdahulu, sehingga hanya sedikit penelitian terdahulu saja yang dimuat dalam penelitian ini.
5. Variabel yang digunakan hanya akun umum didalam laporan keuangan sehingga data variabel sudah tertera dilaporan keuangan tanpa

menghitungnya kembali menggunakan rumus yang tertera.

Saran

Berdasarkan interpretasi hasil, maka saran bagi penelitian yang akan datang, bagi perusahaan dan bagi investor adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mampu memilih variabel yang lebih tepat. Sehingga diberi kemudahan untuk mencari referensi, pendapat para ahli atau penelitian terdahulu.
- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan periode waktu lebih dari 5 tahun. Karena akan semakin banyak variasi data dan pembanding. Sehingga penelitian yang dilakukan akan lebih akurat.
- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan tidak hanya menggunakan akun umum yang tertera dilaporan keuangan, tetapi juga menggunakan akun lainnya yang memerlukan perhitungan terlebih dahulu. Sehingga data tidak hanya sebatas dari laporan keuangan tetapi juga berasal dari lini lainnya.

2. Bagi Perusahaan

- Untuk perusahaan, diharapkan mampu memaksimalkan kebijakan butang. Hal itu dikarenakan semakin besarnya kebijakan hutang, maka laba bersih akan meningkat. Demikian juga sebaliknya. Seperti pada kesimpulan hipotesis ke 4.

- Untuk perusahaan, diharapkan mampu meminimalisir arus kas bebas. Hal itu dikarenakan semakin kecilnya arus kas bebas, maka laba bersih akan meningkat. Demikian juga sebaliknya. Seperti pada kesimpulan hipotesis ke 5.

3. Bagi Investor

- Sebelum berinvestasi sebaiknya meneliti informasi perusahaan yang telah di publikasikan oleh perusahaan yang akan disajikan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bansaleng, Resky D.V., 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado*.
- Suhadak, M.N.Fauzi, 2015. Pengaruh kebijakan dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Julita, 2013. Pengaruh DER dan DAR terhadap Profitabilitas pada perusahaan Transformasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara*.
- Salim, Ubud, 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Kasmon, Doni (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan Leverage Keuangan terhadap Pembayaran Dividen Tunai pada Saham-saham Blue Chip. *Jurnal Magister Akuntansi Universitas Syah Kuala*.
- Pertiwi, Nita Tyas, 2016. Penaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF terhadap nilai perusahaan melalui DPR. *Jurnal Ilmu Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Gunawan, Ade, 2013. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara*.
- Yuniartha, Dyan dan Bujana, 2015. Pengaruh Arus Kas Bebas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Operasi masa mendatang. *Jurnal*

- Ekonomi dan Bisnis Universitas Udaya Bali.*
- Arfan, Muhammad, 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collaterilizable Assets*, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi Universitas Syah Kuala.*
- Fernando, Febri, 2016. Analisis Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi dan Arus Kas Bebas dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH).*
- Silviana, Rima, 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).*
- Nofianti, Nana, 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi Universitas Ageng Tirtayasa.*
- Desmiyawati, 2015. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening.* *Jurnal Akuntansi Universitas Riau.*
- Kherismawati, 2016. Profitabilitas dan *Leverage* sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Warmadewa Bali.*
- Nafiah, Zumrotun, 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Laba dengan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE Semarang.*
- Mardasari, 2014. Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya.*