

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN HUTANG DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:

Safri Chusnul Munfarid

NPM. 17.0102.0028

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2021**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya memerlukan banyak jenis biaya untuk membiayainya, sumber biaya itu berasal dari dana internal dan eksternal. Dana internal yang didapat organisasi seperti laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal didapat dari hutang dan penerbitan saham (Kresna & Ardini, 2020). Perusahaan dalam mencari sumberdana yaitu dengan menarik investor agar investor melakukan investasi. Investor diharuskan harus bisa menganalisa laporan keuangan secara tepat, benar dan teliti agar hasil yang didapat sesuai dengan tujuan yang di inginkan. Pendukung keuangan memiliki tujuan utama dalam menempatkan modal mereka dalam organisasi, tepatnya untuk mendapatkan pengembalian atau keuntungan dari bunga mereka sebagai keuntungan (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Pradnyavita & Suryanawa (2020) menjelaskan bahwa investor akan tertarik dengan saham perusahaan yang teratur, stabil dan meningkat setiap tahunnya dalam membagikan dividen. Adanya kebijakan dividen merupakan salah satu faktor investor dalam menanamkan modalnya ke organisasi. Kebijakan dividen adalah kebijakan memiliki hubungan erat dengan pembayaran dividen, karena adanya kebijakan tersebut dapat digunakan perusahaan guna menentukan besar kecilnya dividen yang akan dikeluarkan

oleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau besar kecilnya saldo laba ditahan untuk kepentingan pribadi perusahaan. Tingkat dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung kepada kebijakan yang telah diputuskan oleh masing-masing perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kondisi keuangan perusahaan dapat digambarkan dari jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan akan memilih dalam menggunakan kelebihan kas tersebut guna melakukan investasi kemudian akan digunakan untuk membayar dividen. Bagi perusahaan kegiatan tersebut memberikan keuntungan guna keberlangsungan hidup perusahaan kedepannya menjadi lebih bertumbuh.

Kebijakan dividen adalah salah satu kapasitas moneter dan merupakan bagian penting dari pilihan subsidi organisasi (Van Home & Wachowicz, 2007). Brigham & Houston (2010) menyatakan bahwa strategi laba yang ditetapkan oleh organisasi dapat memutuskan berapa banyak pembagian manfaat yang harus dibayarkan kepada investor dan ukuran aset yang akan diinvestasikan kembali dalam organisasi.

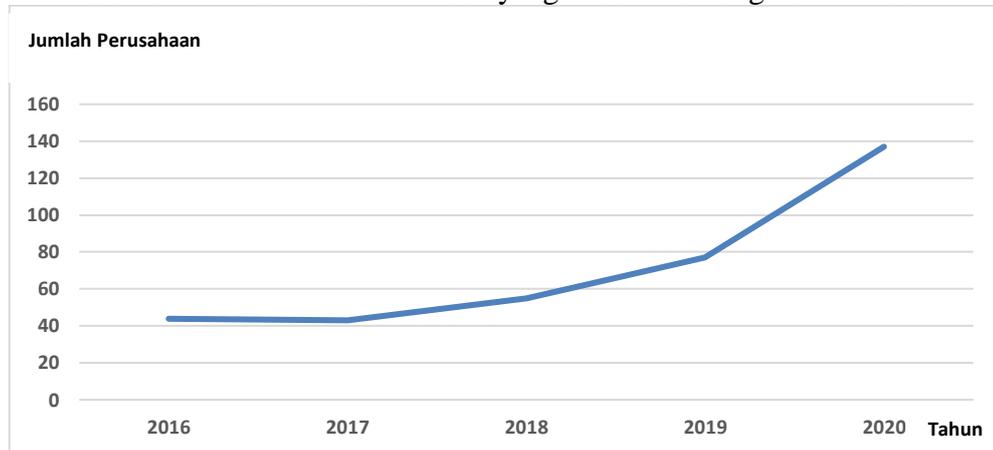
Pentingnya strategi profit ini karena memiliki hubungan langsung dengan bantuan pemerintah dari investor dan dapat mempengaruhi pameran organisasi, harga organisasi, dan biaya penawaran organisasi. Ada dua alasan mengapa strategi laba sangat penting bagi organisasi. Alasan pertama, harga saham perusahaan yang ditetapkan dari nilai perusahaan mampu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Semakin tinggi keuntungan yang dibayarkan oleh organisasi, semakin tinggi

biaya saham organisasi. Alasan kedua, laba ditahan dari hasil keputusan perusahaan dari kebijakan dividen memiliki peran penting bagi pertumbuhan perusahaan karena dana tersebut berasal dari dana internal perusahaan. Karena penyebaran keuntungan akan mengurangi uang organisasi sehingga aset yang dapat diakses untuk angsuran tugas dan latihan spekulasi akan berkurang (Aryani & Fitria, 2020). Menggunakan teori sinyal pada manajemen perusahaan dapat memberikan lebih banyak data tentang organisasi daripada pendukung keuangan. Strategi keuntungan digunakan sebagai pendekatan untuk menunjukkan data ini kepada pendukung keuangan (Tjhoa, 2020).

Selama lima tahun terakhir khususnya periode 2016 hingga 2020, dari 173 organisasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terdapat 35 organisasi manufaktur yang mengalokasikan keuntungan sebagai keuntungan uang kepada investor atau pemegang saham secara berturut-turut dari satu tahun ke tahun berikutnya. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak organisasi yang memutuskan untuk tidak memberikan keuntungan kepada investor. Pilihannya bisa karena variabel tertentu, seperti manfaat yang menurun, organisasi yang mengalami kemalangan karena pandemi dan menahan manfaat untuk menyimpan aset atau mengingat perkembangan organisasi (Finna, 2021).

Grafik mengenai jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2016-2020

Gambar 1. 1 Grafik Perusahaan yang Tidak Membagikan Dividen



Sumber : www.idx.co.id yang diolah, 2021

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat dari data lima tahun terakhir menunjukkan bahwa perusahaan di sektor manufaktur yang tidak menebarkan dividen mengalami kenaikan. Pada tahun 2016 sebanyak 44 dari 107 perusahaan yang tidak membagikan dividen, sedangkan pada tahun 2017 menurun menjadi 43 dari 91 perusahaan yang tidak menebarkan dividen. Selama tiga tahun berikutnya organisasi yang tidak membagikan dividen sebanyak 55 dari 124 perusahaan pada tahun 2018, tahun 2019 sebanyak 77 dari 153 perusahaan, dan meningkat lebih banyak pada tahun 2020 sebanyak 137 dari 173 perusahaan.

Menentukan kebijakan dividen dapat dipengaruhi adanya beberapa faktor yang bisa menjadi pertimbangan bagi perusahaan. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas. Salah satu elemen yang mempengaruhi strategi laba adalah pemanfaatan pendapatan gratis yang merupakan sisa pendapatan yang dapat diakses setelah organisasi dapat mengatasi setiap masalah dalam memasukan sumber daya

kedalam proyek dengan nilai sekarang bersih yang positif. Pendapatan bebas yang tinggi dapat dikatakan bahwa administrasi memiliki kemampuan beradaptasi yang besar dalam memanfaatkan kelebihan uang untuk alokasi keuntungan sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) (Tjhoa, 2020).

Penelitian Kresna & Ardini (2020) berpendapat bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena kas yang dimiliki perusahaan terdapat sisa yang tersedia setelah perusahaan melakukan belanja modal dan pembayaran terhadap kewajibannya sehingga kas yang tersedia dapat digunakan membayar dividen pada periode tersebut. Sedangkan penelitian (Masruroh et al., 2019) menyatakan pendapatan bebas secara negatif mempengaruhi strategi laba yang menyiratkan bahwa kenaikan pendapatan bebas organisasi akan menyebabkan penurunan laba yang dibayarkan oleh organisasi kepada investor. Organisasi yang memiliki pendapatan bebas yang memadai akan cenderung menggunakan uangnya untuk tujuan usaha dibandingkan dengan menggunakannya untuk memberikan keuntungan kepada investor yang dapat membangun nilai organisasi sesuai dengan pendukung keuangan.

Selain *free cash flow*, laba dari perusahaan yang dilihat dari profitabilitas dapat mempengaruhi besarnya dividen. Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba yang menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA). Sesuai dengan kewenangan organisasi, produktivitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk menentukan derajat pencapaian organisasi yang dipimpinnya, sedangkan bagi penyandang dana, manfaat dari hasil laporan

keuangan dapat dijadikan sebagai tanda untuk memilih menempatkan sumber daya kedalam sebuah organisasi.

Penelitian Kresna & Ardini (2020) menyatakan bahwa manfaat secara positif mempengaruhi strategi laba. Sementara itu eksplorasi Suyono (2018) menyatakan bahwa produktivitas mempengaruhi strategi laba, yang menyiratkan bahwa tingkat manfaat yang signifikan dari organisasi dalam mendistribusikan laba akan rendah. Semakin tinggi tingkat kapasitas organisasi untuk menciptakan manfaat, organisasi akan terikat untuk mendistribusikan sebagian besar manfaatnya sebagai sumber cadangan internal atau pendapatan yang ditahan.

Kebijakan hutang merupakan pendekatan yang dipilih oleh administrasi untuk mendapatkan sumber kekayaan dari pihak luar atau pihak luar untuk mendanai kegiatan fungsional organisasi yang diprosikan dengan DER. Organisasi yang tidak memiliki inner assets yang cukup namun sekaligus bermaksud untuk menyebarluaskan keuntungan kepada investor namun menggunakan kewajiban untuk memberikan keuntungan dapat dilihat dari tinggi rendahnya DER perantara yang berdampak pada strategi profit. Tingginya tingkat hutang adalah salah satu faktor yang dipengaruhi dari tingkat kenaikan dividen yang dibayarkan organisasi untuk investor (Anggraeni & Ridwan, 2020). Penelitian Tjandra et al. (2020) mengatakan kebijakan hutang berpengaruh positif. Sedangkan penelitian Purba et al. (2020) menyatakan bahwa strategi kewajiban berdampak negatif terhadap strategi laba dengan alasan bahwa tingkat kewajiban perusahaan yang tidak dapat disangkal akan menurunkan ukuran laba karena organisasi akan memutuskan untuk mengurus kewajiban dengan

Proporsi likuiditas adalah proporsi yang dipakai guna melihat tingkat suksesnya organisasi dalam menyelesaikan komitmen sesaat yang ditunjukkan dengan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Semakin tinggi likuiditas organisasi menunjukkan bahwa kemampuan organisasi untuk memenuhi komitmen sementara sangat dapat diterima dan telah terpenuhi, sehingga membuat investor memiliki minat dalam menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut. Pemegang saham dapat menggunakan rasio likuiditas ini sebagai informasi guna mempertimbangkan seberapa jauh perusahaan dapat memberikan nilai dividen yang besar, likuiditas ini menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Penelitian Anisah & Fitria (2019) berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap strategi laba yang dilihat dari tingkat likuiditas yang menunjukkan nilai positif. Hal tersebut menyatakan tingginya tingkat likuiditas perusahaan, maka akan meningkatkan nilai dalam pembayaran dividen. Sedangkan penelitian dari Wulandari et al. (2021) likuiditas berpengaruh negatif.

Penelitian ini dikembangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kresna & Ardini (2020) yaitu Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah **pertama**, pemeriksaan ini menambahkan faktor bebas, khususnya likuiditas karena likuiditas adalah kemampuan organisasi untuk menyelesaikan komitmen sesaatnya dengan menggunakan aset lancar yang dapat di akses. Kaitannya dengan strategi laba adalah bahwa likuiditas merupakan salah satu unsur kemampuan organisasi untuk memberikan laba kepada investor. Memberikan keuntungan membutuhkan aksesibilitas aset sebagai uang yang diklaim oleh

organisasi. Posisi likuiditas perusahaan organisasi mempengaruhi kapasitas strategi laba yang harus dibayar, dengan alasan bahwa laba dibayarkan dengan uang nyata bukan dengan pendapatan yang ditahan. Organisasi harus memiliki uang yang cukup dan dapat diakses untuk membuat angsuran keuntungan, mengingat fakta bahwa tinggi rendahnya likuiditas organisasi dapat mempengaruhi efek samping dari besar dan rendahnya nilai keuntungan dari pilihan strategi keuntungan organisasi (Handayani et al., 2021).

Perbedaan **kedua** yaitu dimasa lalu memeriksa menggunakan properti dan organisasi tanah. Untuk sementara, investigasi ini menggunakan organisasi assemblings. Alasan memilih organisasi manufaktur sebagai objek pengujian adalah karena dividen tinggi di BEI 20 yang dirilis oleh BEI melebihi 55% dibandingkan dengan daerah lain. Karena daftar tersebut adalah file yang menilai pameran saham senilai 20 penjamin saham yang telah mengambil keuntungan cash selama tiga tahun sebelumnya dan memiliki hasil keuntungan yang banyak. Ini dapat mempermudah pendukung keuangan yang mengharapkan keuntungan usaha dan keuntungan untuk mengetahui bagian mana dari organisasi yang memiliki keuntungan produktif (idx.co.id). Perbedaan **ketiga** yaitu dari waktu penelitian yang sebelumnya dari tahun 2014-2018, penelitian sekarang dari tahun 2016-2020 yang terdaftar di BEI. Tahun tersebut dipilih agar hasil penelusuran yang didapatkan memiliki hasil yang tepat dan akurat sesuai dengan keadaan saat ini, yang dilihat dari fenomena diatas banyaknya organisasi untuk memilih tidak menbarkan dividen ke investor.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris likuiditas terhadap kebijakan dividen.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen yang diharapkan menjadi pengetahuan tambahan untuk pembaca.

2. Kontribusi teoritis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan hasilnya dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan-perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan kebijakan dividen sehingga dapat memaksimalkan pembagian dividen dan laba ditahan untuk keberlangsungan perusahaan.

b. Bagi Akademis (Mahasiswa)

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang praktik kebijakan dividen.

c. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan untuk penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Pembahasan

Penulisan ini memiliki sistematika pembahasan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjabarkan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menjabarkan tentang telaah teori, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan model penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjabarkan tentang objek penelitian dan sumber data, teknik pengumpulan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi pemaparan tentang hasil dan pembahasan permasalahan yang diteliti melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas, serta analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis yang meliputi koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

BAB V Kesimpulan

Bab ini menjabarkan tentang keterbatasan penelitian, kesimpulan, dan saran untuk penelitian kembali.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal dikemukakan oleh Arkelof dan Spence (1973), menjelaskan bahwa suatu sinyal diberikan pemegang saham melalui pengumuman dividen, seandainya terjadi peningkatan dividen berarti penghasilan yang baik dimasa yang akan datang telah diramalkan oleh pihak manajerial perusahaan. Kemudian teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikembangkan oleh Ross (1977), teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik.

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Karena, perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai informasi perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar khususnya investor dan kreditor.

Asimetri informasi menurut Scott (2009) yaitu salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki kelebihan informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan pihak lain. Asimetri informasi dibagi menjadi dua jenis berdasarkan bagaimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih unggul dari pihak lainnya. Menurut Scott (2009) dua jenis asimetri informasi tersebut adalah :

a. *Adverse Selection*

Adverse Selection adalah jenis informasi yang diperoleh dimana satu atau lebih pihak dalam suatu transaksi bisnis atau transaksi potensial memiliki keunggulan informasi melalui pihak lain. *Adverse Selection* menilai bahwa manajer dan pihak internal lebih mengetahui tentang keadaan perusahaan dibanding investor pihak luar. Contohnya investor baru yang masih lemah dalam manajemennya.

b. Moral Hazard

Moral Hazard adalah jenis informasi dimana satu atau lebih pihak dalam suatu transaksi bisnis atau transaksi potensial dapat mengamati tindakan mereka dalam pemenuhan transaksi tetapi pihak lain tidak bisa. Moral Hazard menilai bahwa kegiatan yang dilakukan manajer tidak sepenuhnya diketahui oleh pemegang saham, sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak dan tidak sesuai dengan etika yang ada.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberi sinyal kepada pihak luar tentang informasi keuangan

yang dapat dipercaya untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Asimetri informasi antara perusahaan dengan pemegang saham dalam penelitian ini bisa dikategorikan sebagai *adverse selection*, karena dalam hal ini meskipun pihak internal lebih mengetahui informasi perusahaan. Namun pemegang saham juga dapat memantau kondisi perusahaan secara kontinu, sehingga tindakan-tindakan diluar etika dari manajer bisa dihindari karena adanya pengawasan (*monitoring*). Investor secara kontinu bisa melihat informasi kinerja perusahaan melalui laporan dari dewan komisaris yang ditunjuk saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) maupun bisa melalui auditor eksternal (Sudiartana et al., 2020).

Menurut Aryani & Fitria (2020), teori sinyal memiliki arti sebagai alasan mengapa perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan maupun non keuangan suatu perusahaan kepada pihak eksternal yaitu pemegang saham, yang berguna untuk mengurangi informasi yang diperoleh tidak akurat yang berhubungan dengan perusahaan kepada stakeholder yang pada umumnya sebagai pengguna informasi. Teori ini dapat mendasari kebijakan dividen pada suatu perusahaan jika memberikan sinyal berupa berita baik kepada pengguna laporan keuangan perusahaan. Dengan itu, para investor juga memiliki pandangan terhadap manajemen yang baik untuk perusahaan.

Pengumuman dividen dapat digunakan sebagai predictor oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan

datang. Setelah menerima sinyal melalui pengumuman dividen tersebut maka para investor akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan para investor menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Contohnya, pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh investor sebagai berita atau sinyal yang baik (Sejati et al., 2020).

2. Kebijakan Dividen

Menurut Kresna & Ardini (2020) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Keputusan tersebut digunakan perusahaan guna menentukan kebijakan dividen berapa besar pembagian laba bersih yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen. Pembagian dividen untuk pemegang saham adalah hak mereka mendapatkan keuntungan dari aktivitas penanaman saham yang dilakukan.

Tujuan dari pembagian dividen yaitu guna mensejahterakan pemegang saham, memberikan dorongan dalam menanamkan dana dipasar modal, mengevaluasi kinerja perusahaan melalui besarnya dividen yang dibagikan dan sebagai media komunikasi antara manajemen dengan para pemegang saham. Pembayaran dividen dianggap sebagai penyampaian

informasi dalam mengetahui pertumbuhan dan prospek perusahaan (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Pembagian dividen harus dilakukan secara stabil dengan cenderung naik dari waktu ke waktu karena dapat meningkatkan rasa kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi. Manajer harus lebih teliti dan berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen, karena jika kebijakan dividen berubah atau menurun maka harga saham akan mengalami penurunan. Apalagi jika investor tertarik dengan kebijakan dividen yang baru maka harga saham perusahaan akan naik. Terkadang para investor dan manajer memiliki kepentingan pribadi yang berbeda. Dimana para manajer terlalu mementingkan kepentingan pribadinya dan membuat manajer tidak disukai investor. Karena investor beranggapan bahwa kepentingan pribadi akan menghambat atau mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Adanya masalah tersebut mengakibatkan penurunan terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Maka dalam hal ini dengan adanya kebijakan dividen dapat mengurangi konflik yang dapat merugikan investor dan tingkat pertumbuhan perusahaan (Aryani & Fitria, 2020).

3. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow atau arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan NPV (*Net Present Value*) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan maka

mempengaruhi besarnya pembayaran dividen yang harus diberikan(Pradnyavita & Suryanawa, 2020).

Menurut Subramanyam & Wild (2017) menyatakan arus kas bebas merupakan aktivitas operasi dikurangi pengeluaran modal neto yang digunakan guna mempertahankan kapasitas produktif dan dividen saham preferen dan saham biasa dengan penilaian dalam kebijakan pembayaran. Definisi lainnya adalah laba operasi neto setelah pajak dikurangi kenaikan pada aset operasi neto, kenaikan aset operasi neto merupakan perubahan modal kerja untuk arus kas neto dari operasi dan kenaikan aset operasi jangka panjang.

4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Profitabilitas menjadi salah satu indikator yang penting bagi perusahaan karena digunakan untuk mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas sebagai tolak ukur perusahaan untuk mengetahui seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola modal yang berhubungan dengan keuntungan perusahaan.

Menurut Aryani & Fitria (2020) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal perusahaan, aset perusahaan, dan tingkatan penjualan agar menghasilkan laba yang nantinya menjadi dasar pembagian dividen kepada para pemegang saham.

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang digunakan perusahaan guna melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan hutang berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam mengelola perusahaan. Struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi dari keputusan pendanaan, sumber pendanaan didapatkan dari modal internal ataupun modal eksternal. Modal internal didapat dari laba ditahan dan modal eksternal diperoleh dari para kreditur, pemilik atau pengambil bagian didalam perusahaan (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Menurut Kresna & Ardini (2020) menyatakan keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan dari modal internal berupa modal ditahan, modal sendiri, dan melalui hutang. Para pemegang saham dalam memenuhi kebutuhan pendanaan lebih menginginkan dana perusahaan dari hutang, karena penggunaan hutang membuat hak mereka terhadap hutang tidak berkurang. Namun, manajemen tidak terlalu menyukai penggunaan hutang karena dapat berisiko tinggi. Jika perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang tetapi hutang tinggi akan berdampak buruk bagi keberlangsungan perusahaan dan menyebabkan kebangkrutan. Karena dampak tersebut maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang

digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

6. Likuiditas

Menurut Subramanyam & Wild (2017) likuiditas mengarah pada ketersediaan sumber daya perusahaan guna memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Risiko likuiditas jangka pendek pada perusahaan dipengaruhi adanya penentuan waktu arus kas masuk dan arus kas keluar bersamaan dengan prospek untuk kinerja masa depan. Aktivitas operasi perusahaan serta kemampuan untuk menghasilkan laba dari penjualan produk dan jasa mapun kebutuhan pada ukuran modal kerja merupakan analisis dari likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi berbagai kewajiban keuangan jangka pendek (yang harus segera dipenuhi). Rasio likuiditas memperlihatkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi yang baik bagi kreditor, namun likuiditas yang terlalu tinggi dapat berdampak pada kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Hal tersebut disebabkan sebagian dana perusahaan yang tertahan atau tidak terpakai. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik cenderung akan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya dengan baik (Eni Puji Estuti et al., 2020).

Menurut Aryani & Fitria (2020) likuiditas perusahaan mempunyai resiko yang sangat besar ketika perusahaan tidak mampu untuk membayar

hutangnya dalam waktu yang sudah ditentukan. Jika perusahaan bisa membayar hutangnya dalam waktu yang ditentukan, maka perusahaan tersebut berada dikondisi yang likuid yaitu mempunyai aset lancar yang jumlahnya lebih besar daripada hutang lancarnya dan perusahaan tersebut akan lebih cepat menetapkan kebijakan dividen dalam investasinya tanpa ada kendala mengenai masalah pendanaan.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2. 1 Telaah Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Masruroh et al., (2019)	Pengaruh <i>Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Investmen Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio.</i>	<i>Corporate Governance dan Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>Investmen Opportunity Set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
2.	Anisah & Fitria, (2019)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3.	Tjandra et al., (2020)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Struktur Kepemilikan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4	Purba et al., (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
5.	Kresna & Ardini, (2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Kebijakan Hutang, terhadap Kebijakan Dividen	<i>Free Cash Flow</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.
6.	Anggraeni & Ridwan, (2020)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan likuiditas terhadap Kebijakan Hutang	Kebijakan hutang tidak berpengaruh positif, profitabilitas berpengaruh positif, likuiditas tidak berpengaruh
7.	Eni Puji Estuti et al., (2020)	Analisis Likuiditas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
8.	Tjhoa, (2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, <i>Return On Assets</i> , <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Dividen	<i>Free cash flow</i> , <i>cash ratio</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, return on assets dan debt to equity rasio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
9.	Aryani & Fitria, (2020)	Pengaruh Leverage, likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
10.	Pradnyavita & Suryanawa, (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
11.	Sudiartana et al., (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.	Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dan leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber : Beberapa artikel terdahulu, 2021

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat salurkan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi tetap. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan kas di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi memperlihatkan jumlah dana yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan guna kebutuhan pendanaan dan investasi agar dapat dipertahankan kapasitas produksi pada tingkat saat ini (Kresna & Ardini, 2020). Akan lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas pada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Menurut teori sinyal, *free cash flow* dapat menjadi indikator yang sangat berguna untuk melihat profitabilitas perusahaan karena

free cash flow menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan usahanya. Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal berupa berita positif karena menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* tinggi dalam bentuk dividen. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal berupa berita positif karena perusahaan mempunyai prospek yang baik, sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat.

Hal tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut (Kresna & Ardini, 2020). Penelitian Tjhoa (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* yang positif berarti terdapat sisa kas yang tersedia dan bebas digunakan oleh manajemen karena kebutuhan investasi perusahaan telah terpenuhi, diantaranya dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada investor. Dengan kata lain semakin tinggi *free cash flow*, maka fleksibilitas dan potensi manajemen untuk membagikan dividen semakin tinggi. Pradnyavita & Suryanawa (2020) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Sebagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan dividen. Hal tersebut membuat profitabilitas dan dividen memiliki keterkaitan satu sama lain. Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik akan mampu membayar dividen. Keuntungan yang tepat dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan sudah memenuhi semua kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak (Kresna & Ardini, 2020).

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau calon investor disuatu perusahaan. Menurut teori sinyal perusahaan diwajibkan memberikan informasi baik agar terdapat respon dari investor, informasi yang disajikan dapat berupa profitabilitas yang tinggi untuk memberikan sinyal kepada investor untuk menanamkan sahamnya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dan menginformasikan kualitas atas keuntungan perusahaan (Pradnyavita & Suryanawa, 2020). Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut diperlukan adanya kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan. Kestabilan tersebut

sangat penting bagi pihak investor karena jika terjadi penurunan laba maka pihak manajemen perusahaan akan melakukan pemotongan dividen (Aryani & Fitria, 2020).

Menurut penelitian Anggraeni & Ridwan (2020) mengatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Aryani & Fitria (2020) mengatakan sama dengan peneliti diatas, yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajemen dalam memperoleh sumber dana dalam pembiayaan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Kebijakan hutang juga berfungsi sebagai monitoring terhadap tindakan manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan guna pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari modal internal dan modal eksternal (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Kebijakan hutang memberikan sinyal berupa berita negatif kepada investor karena melibatkan pendanaan dari luar yang akan memperbesar tingkat risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Tingginya tingkat hutang dapat menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham, hal tersebut disebabkan karena sebagian besar laba akan dialokasikan untuk cadangan dana pelunasan hutang. Jadi, hal tersebut akan membawa dampak bagi calon investor untuk menilai kinerja perusahaan karena perusahaan yang mempunyai banyak hutang menyebabkan sinyal yang negatif bagi pandangan para investor dan calon investor.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kemakmuran para pemegang sahamnya dengan melakukan pembagian dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih fokus pada pelunasan kewajiban dibandingkan membagi dividen kepada para pemegang saham untuk menghindari terjadinya kebangkrutan (Anggraeni & Ridwan, 2020).

Menurut penelitian Purba et al. (2020) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Sejati et al. (2020) variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap variabel kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah :

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Maksudnya, apabila kewajiban jangka pendek perusahaan sudah jatuh tempo, perusahaan mampu memenuhi kewajiban tersebut. Menurut Ginting (2018) likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

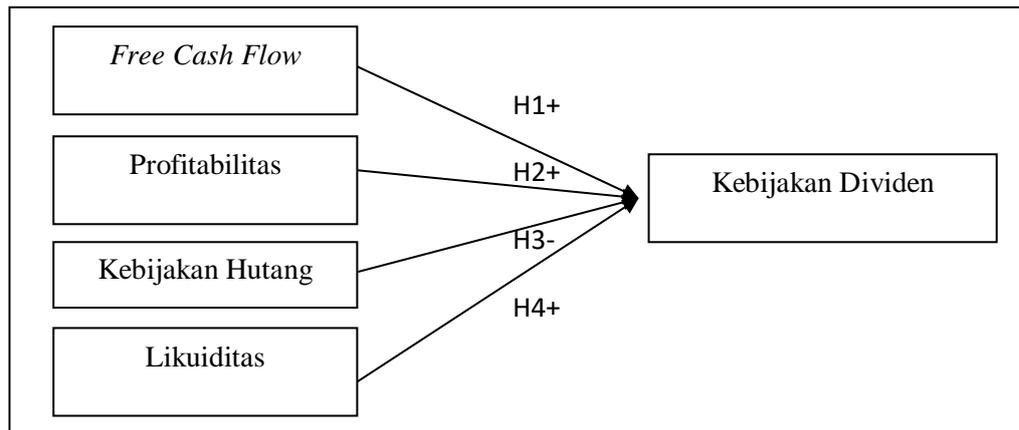
Semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal tersebut bisa digunakan sebagai sinyal berupa berita positif untuk investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen yang dijanjikan. Jika perusahaan mampu membayar hutangnya secara tepat waktu, maka perusahaan tersebut berada dikondisi yang likuid yang berarti memiliki aset lancar yang jumlahnya lebih besar daripada hutang lancarnya dan perusahaan tersebut akan lebih cepat menetapkan kebijakan dividen dalam investasinya tanpa ada kendala mengenai masalah pendanaan.

Penelitian dari Eni Puji Estuti et al. (2020) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Aryani & Fitria (2020) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat penelitian ini adalah:

H₄ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2. 1 Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan keseluruhan elemen maupun subyek yang akan diukur yaitu unit yang diteliti (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 -2020.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi (Indriantoro & Supomo, 2016). Pengambilan sampel didasarkan pada *purposive sampling* yaitu:

- 1) Perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2016-2020.
- 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yaitu periode tahun 2016 sampai tahun 2020 secara berturut-turut.
- 3) Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data dan kelengkapan variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang, serta likuiditas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung yang berasal dari perusahaan yang dijadikan obyek dalam penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2016 -2020 yang diperoleh dengan mengakses website BEI.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menurut Sugiyono (2017), dengan dokumen dari data sekunder. Metode ini digunakan untuk memperoleh dan mengupulkan data-data yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

C. Variabel Penelitian

Tabel 3. 1 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen			
Kebijakan Dividenden	Kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditetapkan untuk pembayaran dividen oleh perusahaan berupa besarnya dividen yang akan dibagikan & besar saldo laba yang ditahan perusahaan (Pradnyavita & Suryanawa, 2020).	DPR $= \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$ (Hanafi, 2013)	Rasio

Variabel Independen						
<i>Free Cash Flow</i>	<i>Free Cash Flow</i>	adalah perusahaan digunakan mendanai dengan <i>net present value</i> positif. (Ross & Westerfield, 2013).	<i>Cash</i> sisa setelah untuk proyek	<i>Flow</i> kas setelah proyek	FCF= $\frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Arus kas investasi}}{\text{Total Aset}}$ (Ross & Westerfield, 2013)	Rasio
Profitabilitas	Profitabilitas kemampuan perusahaan menghasilkan (Aryani & Fitria, 2020)	adalah dalam laba. (Aryani & Fitria, 2020)			ROA = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$ (Hanafi, 2013)	Rasio
Kebijakan Hutang	Kebijakan merupakan yang ditetapkan oleh pihak dalam memperoleh dana dari pihak ketiga untuk operasional perusahaan. (Anggraeni & Ridwan, 2020)	hutang kebijakan ditetapkan oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana dari pihak ketiga untuk membiayai operasional perusahaan. (Anggraeni & Ridwan, 2020)			DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Herry, 2016)	Rasio
Likuiditas	Likuiditas kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi. (Eni Puji Estuti et al., 2020)	merupakan dalam keuangan yang harus segera dipenuhi. (Eni Puji Estuti et al., 2020)			CR = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$ (Kasmir, 2014)	Rasio

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Menurut Indriantoro & Supomo (2016) statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif

digunakan peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian. Penelitian ini mengukur nilai minimal, nilai maksimal, mean dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki hasil distribusi normal. Pengujian normalitas dan data menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dengan dasar pengambilan kesimpulan adalah jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti data residual tidak normal atau jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya data residual terbukti normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi dapat ditemukan adanya korelasi tinggi atau sempurna antarvariabel independen (Ghozali, 2018). Model korelasi yang baik yaitu tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dilihat dari *tolerance value* atau nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila VIF nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dapat diartikan tidak terjadi korelasi antar variabel independen, sedangkan jika VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018)

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji glejser yang dilakukan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan kesimpulan dari uji glejser menurut Ghozali (2018) adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai Sig variabel independen $<5\%$ berarti terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai Sig variabel independen $>5\%$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Ghozali (2018) menjelaskan bahwa uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terjadi masalah autokorelasi karena autokorelasi muncul akibat observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu

sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain.

Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi dideteksi dengan uji *Dorbin-watson* menggunakan pengambilan keputusan jika hasil d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka terdapat autokorelasi sedangkan jika hasil terletak antara dU dan $(4-dU)$ maka tidak terdapat autokorelasi dan jika d terletak diantara dL dan dU atau antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

3. Analisis Regresi Linier

Menurut Sugiyono (2017) analisis regresi linier berganda merupakan hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel dependen. Analisis pada regresi ini bertujuan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Diantara dari dua variabel masing-masing yaitu variabel independen berhubungan positif atau negatif untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami peningkatan atau penurunan. Bentuk persamaan linier berganda dari penelitian ini adalah :

$$KD = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 P + \beta_3 KH + \beta_4 L + e$$

Keterangan :

KD : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

FCF	: <i>Free Cash Flow</i>
P	: Profitabilitas
KH	: Kebijakan Hutang
L	: Likuiditas
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien Regresi
E	: Error

4. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

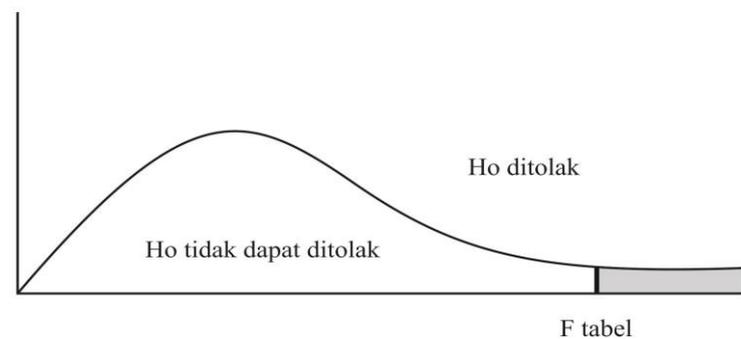
Koefisien determinasi atau R^2 mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Sugiyono, 2017). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Bila nilainya semakin kecil menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu, variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

b. Uji Kelayakan Model (uji statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen mampu menafsirkan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah sesuai atau tidak sesuai. Apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini menggunakan

signifikan 0,05 dengan derajat kebebasan (df) = k dan derajat kebebasan penyebut (df) = $n-k-1$, dimana k adalah jumlah variabel bebas (Ghozali, 2018). Kriteria yang dibandingkan dalam pengujian adalah sebagai berikut :

- 1) Jika F hitung $>$ F tabel, atau p value $<$ $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan sesuai.
- 2) Jika F dihitung $<$ F tabel, p value $>$ $\alpha = 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak sesuai.



Gambar 3. 1 Uji Statistik F

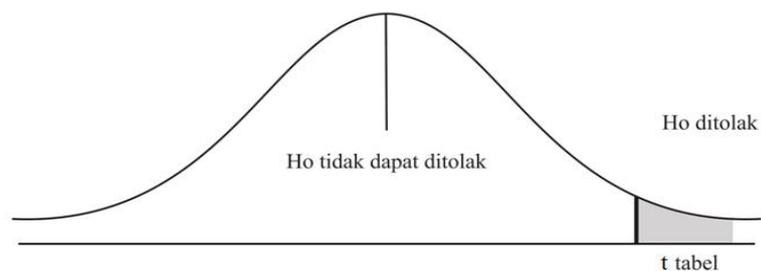
c. Uji t

Uji t memperlihatkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dilakukan dengan dasar perbandingan t hitung masing-masing regresi dengan t tabel atau nilai kritis sesuai dengan tingkat signifikan yang digunakan. Hasil hipotesis uji t dinilai

dengan ketentuan tingkat α sebesar 0,05 dengan derajat $df=n-1$ yang merupakan uji satu sisi (Ghozali, 2018).

Uji t positif memiliki kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan signifikan $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh positif antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan signifikan $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak dapat diterima. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

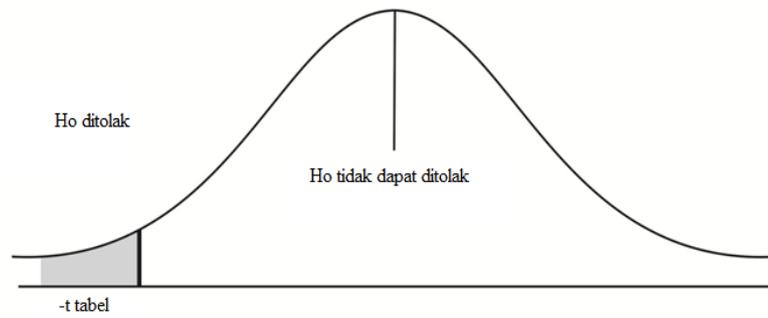


Gambar 3. 2 Uji Statistik t positif

Uji t negatif memiliki kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan signifikan $< 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $-t_{tabel} > -t_{hitung}$ dan signifikan $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat

pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



Gambar 3. 3 Uji Statistik t negatif

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Kebijakan dividen ialah kebijakan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan dalam menentukan berapa besar pembayaran dividen yang akan disebar dan besar kecilnya total laba yang akan ditahan guna memenuhi kepentingan perusahaan. Tujuan penelusuran ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh dari *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Uji asumsi klasik dalam perburuan ini adalah sebagai uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Mengingat titik akhir dari uji asumsi klasik hasilnya didapat adalah informasi yang biasanya disesuaikan, tidak ada multikolinearitas, tidak ada heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi dalam pemeriksaan.

Hasil pengujian dari hipotesis dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang memiliki dampak sebesar 44,3% terhadap kebijakan dividen, sedangkan kelebihan 55,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar pemeriksaan ini.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Contoh pengujian ini menggunakan organisasi perakitan dengan total 105 organisasi, yang belum menggambarkan semua organisasi perakitan saat ini.
2. Variabel independen dalam penyelidikan ini *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas siap menguraikan dampak pada kebijakan dividen sebesar 44,3%. Hal tersebut memperlihatkan bahwa masih terdapat variabel dari luar penelitian ini yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Periode penelitian yang dilakukan menggambarkan selama lima tahun terakhir yaitu tahun 2016-2020 sehingga kurang menggambarkan lebih lama.

C. Saran

1. Penelitian berikutnya mampu menambahkan sektor lainnya sehingga didapatkan keadaan keseluruhan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian berikutnya mampu menambah variabel selain *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas agar dapat dijadikan pembanding dalam perhitungan nilai dari kebijakan dividen.
3. Penelitian berikutnya mampu menambahkan tingkat waktu lebih panjang agar lebih menggambarkan kondisi di berbagai situasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, P. R., & Ridwan, A. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31–44. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p31>
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Proditabilitas, Free Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53–61.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–22.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Eni Puji Estuti, Hendrayanti, S., & Fauziyanti, W. (2020). Analisis Likuiditas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal CAPITAL*, 2(1), 114–126.
- Finna. (2021). *Tahun 2020, Kucuran Cuan Dividen Emiten Tak Lagi Deras*. CNBC Indonesia. <http://m.cnbcindonesia.com/amp/read/20210407/192/1377604/tahun-2020-kucuran-acuan-tak-lagi-deras>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariant Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit-Undip.
- Ghozali, I., & Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eview 8*. Badan Penerbit-Undip.
- Ginting, S. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. 8, 195–204.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan* (Pertama). BPEE-Yogyakarta.
- Handayani, M., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 123. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Dinamika Umt*, II(2), 44–58.
- Herry. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Integrated). Grasindo.
- Indriantoro, N., & Supomo. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPEE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Satu). PT Raja Grafindo Persada.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.

- Masruroh, R. N., Wijaya, A. L., & Widiasmara, A. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Investmen Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2018). *SIMBA : Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1(0), 549–565.
- Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen Kadek. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 238–250.
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, C., & Juli, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 80–87. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i1.7685>
- Putri, V. A., Maslichah, & Afifudin. (2020). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Pertanian Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019*. 09(12), 130–143.
- Ross, S. A., & Westerfield, R. W. (2013). *Fundamentals Of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill.
- Scott, W. (2009). *Financial Accounting Theory* (Firth Edit). Prentice Hall.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Subramanyam, K. ., & Wild, J. J. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Buku 2). Salemba Empat.
- Sudiartana, I. G. P., Agus, I. G., Yudiantara, P., Studi, P., Akuntansi, S., Ekonomi, J., & Ekonomi, F. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. 287–298.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Alfabeta.
- Suyono, N. A. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 1(1), 105–113. <https://doi.org/10.32500/jematech.v1i1.216>
- Tjandra, S., Yopie, S., Ekonomi, F., Batam, U. I., Ekonomi, F., & Batam, U. I. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan , Kebijakan Hutang dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen*. 4(2), 208–227.
- Tjhoa, E. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen*. 12(1), 44–67.
- Van Home, J. C., & Wachowicz, J. M. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku Dua* (Edisi Kedu). Salemba Empat.
- Wulandari, B., Kirana, M., Sitanggang, H. O., & Jayana. (2021). Pengaruh Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Management and Accounting*, 4, 401–409.

